

Securitizadora Volcom S.A. Cuarto Patrimonio Separado

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:

Diego Tapia Zárate
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Abril 2025

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia

Línea de bonos securitizados

Serie A1	AAA	Estable
Serie B1	AA	Estable
Serie C1	C	Estable

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°1219 de 23.04.2025
Bono Serie A1 (BVOLS-4A1)	Primera emisión
Bono Serie B1 (BVOLS-4B1)	Primera emisión
Bono Serie C1 (BVOLS-4C1)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BVOLS-4
Activos de Respaldo	Mutuos hipotecarios endosables y Contratos de <i>leasing</i> habitacional
Originador ²	Inmobiliaria Casanuestra S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
	Unidad de Leasing Habitacional S.A.
	Hipotecaria Security Principal S.A.
Administrador Primario	Hipotecaria Security S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
Representante Títulos de Deuda	Hipotecaria Security Principal S.A.
Características de los activos	Banco de Chile
	Mutuos hipotecarios endosables, que estén amparados bajo los regímenes de subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU y contratos de arrendamiento con promesa de compraventa otorgados por sociedades inmobiliarias conforme a la Ley número 19.281, que cuenten con subsidio habitacional otorgado por el MINVU.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
MHE y CLH	1.042.216	1.357	8,19%	61,33%	UF 1.547

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha octubre de 2024.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (29-02-2024).

² Activos son cedidos por el Fondo de Inversión Security Deuda Habitacional con Subsidio al patrimonio separado.

Características de las series de bonos				
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	1.042.000	4,30%	jun-55
B1	Subordinada	156.300	5,60%	jun-55
C1	Subordinada	41.680	8,30%	jun-55

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Cuarto Patrimonio** de **Volcom Securitizadora S.A.** es un patrimonio separado constituido en conformidad con las disposiciones legales vigentes, en especial en lo pertinente del Título XVIII de la Ley 18.045³ (Ley de Valores). Los activos del patrimonio separado estarán conformados por una cartera de mutuos hipotecarios endosables y una de contratos de *leasing* habitacional, cedidas por el Fondo de Inversión Security Deuda Habitacional con Subsidio⁴ (FI Security DHS), administrado por Administradora General de Fondos S.A., los cuales, a su vez, fueron emitidos por diversos originadores.

El FI Security DHS es un fondo no rescatable que tiene como objetivo, invertir directa o indirectamente en mutuos hipotecarios endosables y contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, correspondientes a créditos hipotecarios habitacionales complementarios a subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo (MINVU), y que cuenten con Garantía Estatal de Remate y en las viviendas correspondientes según lo dispuesto en el artículo 30 de la Ley N° 19.281³.

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Volcom Securitizadora S.A.**, del **Cuarto Patrimonio Separado**, se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de estos, los cuales están conformados por 406 mutuos hipotecarios endosables, originados inicialmente por Inmobiliaria Casanueva S.A., Hipotecaria Security Principal S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security S.A. y 951 contratos de *leasing* habitacional originados, en un comienzo, por Unidad de Leasing Habitacional S.A., Inmobiliaria Casanueva S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. e Hipotecaria Security Principal.

La clasificación de los bonos serie A, B y C en "*Categoría AAA*", "*Categoría AA*" y "*Categoría C*", respectivamente, se basa principalmente:

1. En la existencia de un marco legal y contractual 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.
2. En el caso de la serie A, el hecho que la pérdida esperada para los bonistas, según el modelo dinámico de **Humphreys** tiende al 0,00% (Ver Acápite Principales Conclusiones del Modelo).

³ Mayores antecedentes legales se presentan en el Anexo VI.

⁴ Clasificación de riesgo de las cuotas del fondo en "*Primera Clase Nivel 1*" otorgada por **Humphreys**.

3. La serie B se encuentra subordinada al pago de la serie preferente (serie A). Esta serie (en mayor o menor medida) requieren que la transacción logre capturar el sobrecolateral representando por el diferencial de tasa entre activos y pasivos. Dado ello, y producto de la prelación de pago existente entre ellas, el modelo de evaluación arrojó una pérdida esperada para la serie B cercana al 0,0212%. Para determinar los niveles de pérdidas esperadas se ha considerado los mecanismos establecidos por la estructura con tal de mantener el diferencial de tasas entre activos y pasivos, ya sea por sustitución de activos o prepagos de bonos o de liquidar los activos en caso de que el nivel de deuda sea relativamente pequeño para mantener la estructura.
4. Por su parte, el bono serie C subordinado se clasifica en “Categoría C”, por cuanto, el servicio de su amortización de capital queda subordinado al término de toda obligación con las series preferentes, llevando a que los flujos destinados para el pago del título subordinado sean insuficientes en relación en el valor del pasivo, con una pérdida esperada superior al 36%. Dado ello, la probabilidad de *default* es elevada.
5. 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.
6. La eliminación y/o reducción a niveles no significativos de los riesgos, distintos a los derivados por *default* o prepago de activos.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se califican la tendencia de la clasificación como “*Estable*”.

En términos de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), en la memoria de la securitizadora se indica que, dada la naturaleza y el objeto social de la sociedad, sus operaciones no tienen impacto sobre el medio ambiente. Además, se presentan indicadores relacionados con el SASB, destacando su objetivo de desarrollar e integrar elementos ESG en su estrategia de inversión durante los años 2024 y 2025.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Características de la operación

El **Cuarto Patrimonio Separado** de **Volcom Securitizadora S.A.** se conforma en el marco del artículo 132 de la Ley de Valores referente a sociedades securitizadoras, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por dichos activos. Estas cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros, referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securitizadora conformará un patrimonio separado, el cual se mantiene en forma independiente de los activos generales de la sociedad securitizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, en cada contrato de emisión, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicables, definidas individualmente, puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securitizadora. La sociedad securitizadora no tiene autorización de preñar, comprometer o vender ninguno de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Mencionado lo anterior, tanto el interés como el capital de los títulos de deuda serán pagados con los flujos de caja generados por las cuentas por cobrar adquiridas por el patrimonio separado, los fondos que constituya y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Ninguno de los agentes involucrados directa o indirectamente en la transacción, responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado; a menos que exista una garantía mediante codeuda solidaria que se estipule en el contrato de emisión.

Activos del patrimonio

Los activos de respaldo estarán constituidos por mutuos hipotecarios endosables otorgados al amparo del DFL 3 de 1997 o del DFL 251 de 1931, y contratos de *leasing* habitacional cursados en conformidad con la ley N° 19.281, además, ambos tipos de activos deben estar acogidos a los regímenes de subsidios habitacionales promovidos u otorgados por el MINVU.

Los activos iniciales del patrimonio separado, mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* habitacional serán traspasados por el FI Security DHS. En Anexo III se entregan más detalles de la cartera de activos.

Los mutuos hipotecarios endosables, han sido emitidos con el objeto de financiar viviendas, las cuales fueron originados inicialmente por Inmobiliaria Casanueva S.A., Hipotecaria Security Principal S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security S.A. Los contratos de *leasing* han sido suscritos con el objeto de arrendar viviendas con opciones de compra, estos fueron originados inicialmente por Unidad de Leasing Habitacional S.A., Inmobiliaria Casanueva S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. e Hipotecaria Security Principal.

Todos estos instrumentos pasaron por un proceso de selección equivalentes en términos de exigencias y luego vendidos al FI Security DHS.

En esta emisión, los activos que conforman el patrimonio separado corresponden a 1.357 contratos que han sido originados, entre los años 2013 y 2024 (aunque mayoritariamente se concentra en el 2021). En total suman un saldo insoluto por UF 1.042.216 y devengan un interés promedio ponderado de 8,19% anual compuesto. Todos los contratos son a tasa fija y se expresan en unidades de fomento.

El valor total de los inmuebles asociados a esta transacción, según tasación, supera en alrededor de un 79,85% la suma del saldo insoluto de todos los contratos. El saldo promedio de la deuda asciende a UF 768,03.

Los riesgos de variaciones de tasa de interés inherentes a la transacción son asumidos por el vendedor de los activos, quien recibe como pago por la transferencia de los contratos, la recaudación obtenida en la colocación de los bonos, deducido los gastos de la emisión, más el bono subordinado. Para estos efectos existe un contrato de compraventa que regula los términos de la transacción entre la sociedad securitizadora y el originador.

De acuerdo con el artículo 137 de la Ley de Valores, se entenderá cumplida la obligación de entero del activo al patrimonio separado sólo cuando se disponga del certificado del Representante de los Tenedores de Bonos (RTB) en que conste que los mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* se encuentran debidamente aportados. En este caso particular el certificado debe ser extendido por el Banco de Chile.

En caso de que parte o el total de los mutuos hipotecarios endosables, tomados como referencia en la evaluación de esta transacción, fuesen rechazados por el representante de los tenedores de bonos, éstos serían reemplazados por otros activos de similares características. Para ello existe el compromiso formal del vendedor de los activos de transferir nuevos contratos. De acuerdo con la información proporcionada a **Humphreys**, el originador cuenta con un *stock* de activos suficientes para sustituir eventuales contratos fallidos.

Una vez en funcionamiento el patrimonio separado, la función de cobranza y recaudación estará a cargo de Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security S.A., por lo cual la percibirán un pago, a precio de mercado, por parte del patrimonio separado.

En términos generales, los fondos acumulados en el patrimonio separado podrán ser invertidos en instrumentos emitidos por el Estado, Banco Central o garantizados por éstos, bonos *leasing* MINVU o cuotas de fondos mutuo de renta fija. Adicionalmente se podrá invertir en depósitos a plazo, letras de créditos, bonos y/o efectos de comercio cuya emisión haya sido registrada en la CMF; estos instrumentos deberán contar con una clasificación de al menos N1 o AA en caso de que la mejor clasificación de

cualquiera de los bonos sea de al menos Categoría A; caso contrario, deberán contar con una clasificación de al menos N2 o A.

En la eventualidad que los mutuos hipotecarios y/o contratos de *leasing* se paguen con antelación a la fecha de vencimiento inicialmente pactada ya sea de manera voluntaria o forzosa los recursos captados se destinarán a adquirir nuevos activos de similares características o a anticipar el pago de los bonos, lo que se determinará en cada fecha de cálculo, en conformidad con lo explicado en el acápite “Pago Anticipado de los Bonos”.

Adicionalmente, se contempla un fondo de reserva por UF 1.000 con el propósito de mantener una liquidez mínima para el patrimonio separado.

En cuanto a los excedentes que genere el patrimonio separado, éstos sólo podrán ser retirados una vez que se hubiesen pagados todos los bonos emitidos.

Pasivos del patrimonio

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 1.239.980, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento en junio del año 2055 para la serie preferente y las series subordinadas. La serie A es por un monto de UF 1.042.000 a una tasa de 4,30%, la serie B de UF 156.300 a una tasa de 5,60% y la serie C de UF 41.680 y a una tasa de 8,30%. La serie preferente y las subordinadas son susceptibles de ser rescatada anticipadamente. Las series subordinadas también contarán con prelación de pagos entre ellas, siendo el pago de la serie B preferente al de la serie C. Por otro lado, la serie Subordinada B posee la característica de ser susceptible al pago de sus intereses en caso de cumplir con las condiciones de acumulación de fondos estipulados en el contrato.

Estos títulos serán pagados exclusivamente con el flujo de caja generado por los activos del patrimonio separado, no existiendo por esta obligación responsabilidad para el originador, administrador de los activos o para la sociedad securitizadora.

Pago anticipado de los bonos

En relación con la serie preferente, en cada fecha de cálculo, se determinará si el monto acumulado en la cuenta de obligaciones por prepago⁵ y la cuenta de excedentes⁶ superan las UF 300, de ser el caso, se tendrá la obligación de comprar nuevos mutuos hipotecarios y/o contratos de *leasing* habitacional para sustituir el total o parte de los activos prepagados o, en su defecto, efectuar pagos extraordinarios del capital de la serie A. En el caso que el monto acumulado sea menor a UF 300, será decisión de la sociedad securitizadora si sustituye activos, anticipa el pago de la serie A o mantiene los fondos invertidos en los instrumentos permitidos.

⁵ Se define como la suma de pago anticipado, total o parcial, de los activos y la enajenación de inmuebles adjudicados, neto de los costos y gastos asociados.

⁶ Los excedentes se definen como en número positivo entre los fondos disponibles menos el monto total disponible para el pago de intereses de la serie B.

En cuanto a la serie B, si bien se define inicialmente con un solo pago de capital e intereses en 2055, los intereses devengados serán pagados parcial o totalmente toda vez que los fondos disponibles⁷ del patrimonio separado sea superiora UF 150; el pago efectivo corresponderá al menor valor entre los intereses devengados y el total de fondos disponibles. Los intereses devengados y no pagados continuarán con el proceso de capitalización. Adicionalmente, una vez amortizada totalmente la serie A, los fondos que excedan el valor de los intereses devengados de la serie B serán utilizados para anticipar parcialmente el pago del saldo insoluto de la misma serie.

Adicionalmente, una vez realizada la totalidad del pago de la serie A, la regla de pagos anticipados definida para ella se hará extensible en los mismos términos para la serie B. Extinguida esta última, se aplicará el mismo criterio para la serie C.

En caso de que se opte por una sustitución de activos, estos no podrán conllevar a una reducción en la clasificación de riesgo de los bonos y requerirán la conformidad del representante de los tenedores de los bonos. Asimismo, los nuevos activos deberán presentar a lo menos una rentabilidad equivalente a la tasa de interés de los bonos. Se entiende, si bien no se establece explícitamente, que se trata de una tasa de interés promedio, que se encuentra ponderada por el saldo insoluto de cada una de las series.

Esquema operativo de la transacción

Como se aprecia en la Ilustración 1, la sociedad originadora traspasa los contratos al patrimonio separado. Éste emite los bonos series A, B y C y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados más la entrega de bonos subordinados.

Los contratos, de acuerdo con lo establecido en la ley, serán custodiados por el Banco de Chile y administrados por los administradores primarios, quienes periódicamente entregarán al patrimonio separado los ingresos recaudados por la cartera securitizada.

Los recursos recibidos por el patrimonio separado serán invertidos en instrumentos de corto plazo. Trimestralmente estos fondos serán utilizados para responder al servicio de la deuda. El pago de los cupones se hará a través del Banco de Chile, quien actúa como banco pagador, además, de ser el representante de los tenedores de bonos. Un mayor detalle de los agentes involucrados en la transacción se presenta en el Anexo II.

⁷ Los fondos disponibles se definen como los valores negociables menos la cuenta de obligaciones de corto plazo, la cuenta de obligaciones por prepago y el fondo de reserva, contabilizándose siempre y cuando el valor sea positivo.

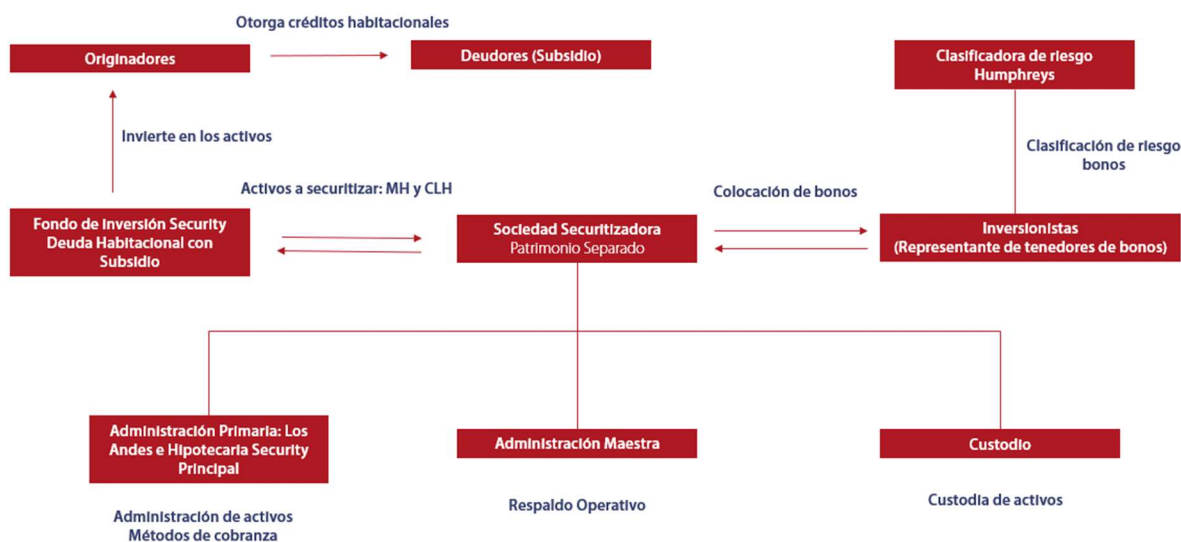


Ilustración 1: Esquema de emisión de bonos securitizados

Análisis preliminar de variables relevantes

Para efectos del análisis de estrés aplicado a la cartera de mutuos y *leasing* del patrimonio separado, la clasificadora ha tomado en consideración el comportamiento que han tenido en el pasado otros activos de similares características originados por Inmobiliaria Casanueva S.A., Hipotecaria Security Principal S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria Security S.A., Unidad de Leasing Habitacional S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. y, en menor medida, por otras entidades dedicadas al negocio.

En particular se ha analizado el comportamiento de los niveles de *default*, prepago y recuperación de los créditos que caen en cesación de pago.

Default de la cartera

Para este análisis, se ha considerado el comportamiento de los mutuos hipotecarios endosables y los contratos de *leasing*, con base en la información proporcionada por la securitizadora y los datos disponibles en la clasificadora. Esta muestra abarca una extensa trayectoria en originación y diferentes condiciones económicas.

Con la información disponible se ha procedido a confeccionar curvas teóricas que representan el nivel de *default* esperado de la cartera a través del tiempo. La proyección se efectúa sobre la base del *default* acumulado a cada año sobre el saldo insoluto inicial de la cartera de activos.

Asimismo, las curvas teóricas se proyectan sobre la base de los activos efectivamente liquidados y en función de los niveles de morosidad (asumiendo que la mora de cuatro cuotas es efectivamente ejecutada).

En la Ilustración 2 se presenta la proyección de *default* hecha sobre el supuesto que toda la cartera morosa a más de 90 días cae en *default*, esto hace que el porcentaje estimado sea considerablemente superior al

realizado sobre la base de activos efectivamente liquidados, alcanzando niveles del 16,50% para los contratos de *leasing* habitacional y de un 6,45% para los mutuos hipotecarios endosables para el mes 60 de formado el patrimonio separado. Cabe señalar que, dada la fecha de originación de los activos traspasados, a los cinco años de operación del patrimonio separado tendrán, mayoritariamente, una antigüedad de ocho años, por lo tanto, a futuro será menor el incremento en los niveles de *default*.

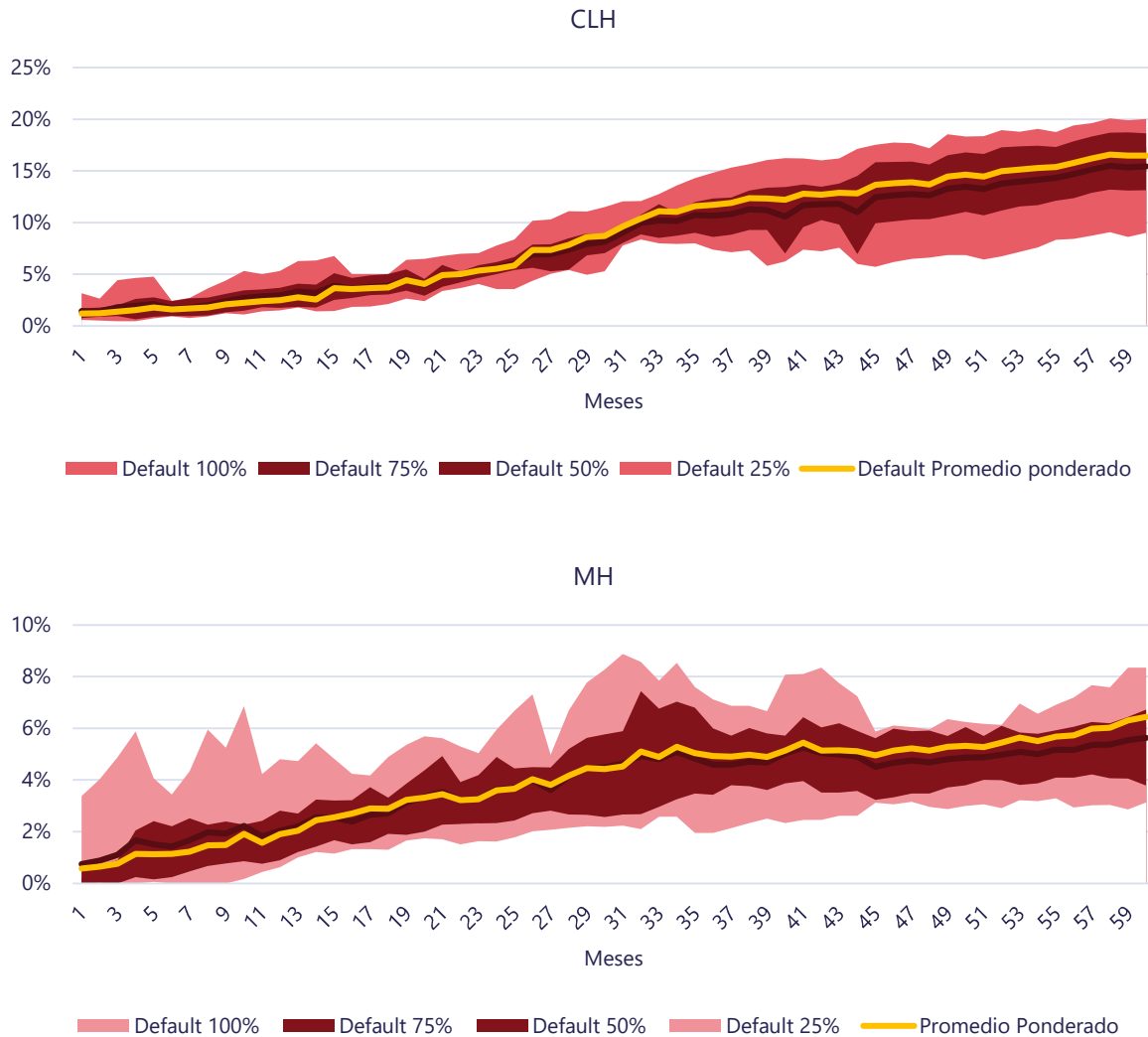


Ilustración 2: Proyección de default

Prepago de la cartera

Este análisis se hace tomando como referencia la misma base de datos utilizadas para la proyección del *default*.

La proyección de la curva teórica de prepago representa el prepago acumulado a cada momento sobre el saldo insoluto inicial de la cartera de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing*. La curva de prepagos se representa en la Ilustración 3, en la que es posible observar que para los contratos de *leasing* habitacional al mes 60 de originados los activos alcanza un indicador cercano al 5,6%, mientras que para los mutuos hipotecarios endosables es de un 17,4%. Extendido el análisis a un período de 20 años, los prepagos estarían del orden del 25% de manera ponderada.

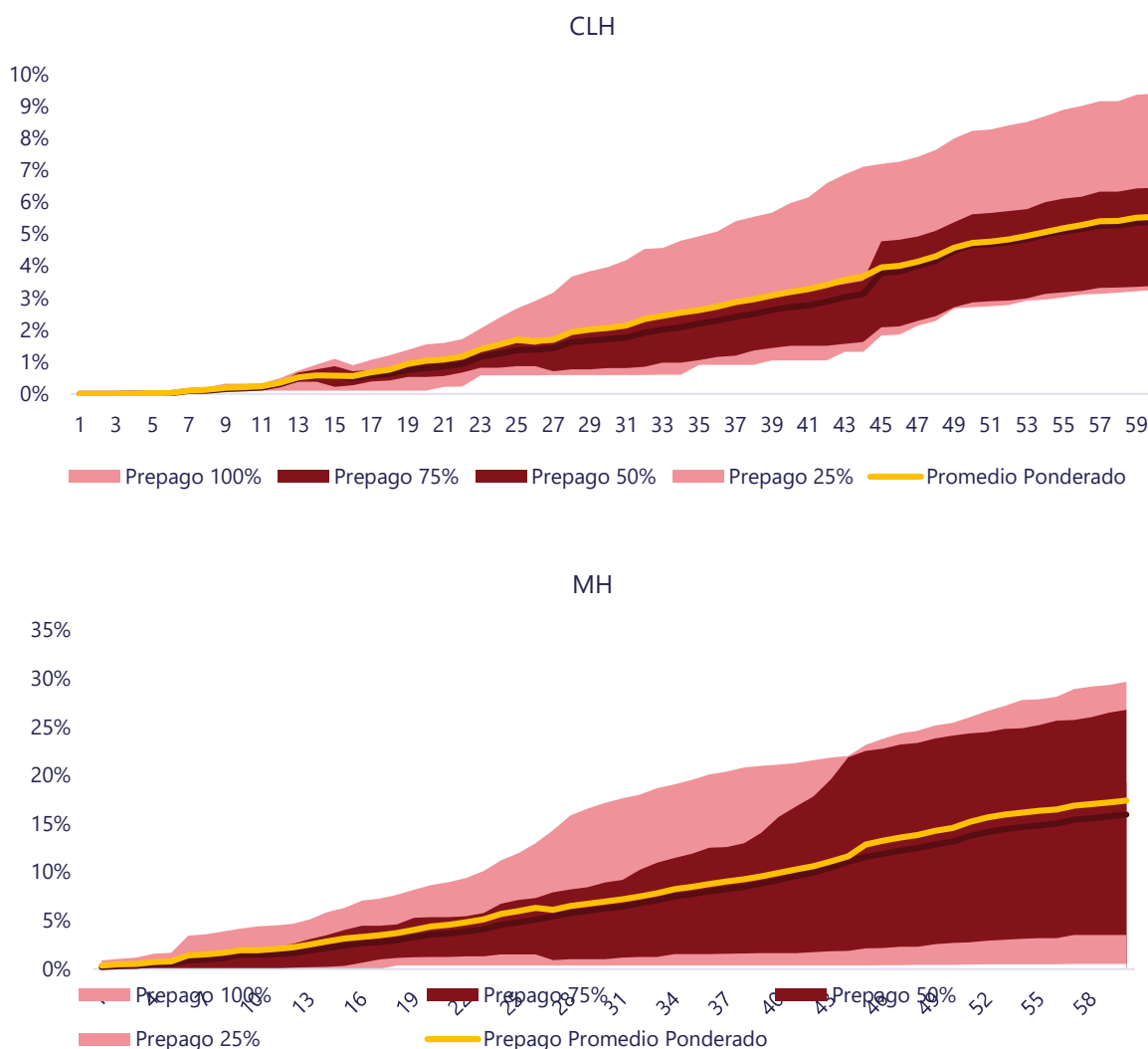


Ilustración 3: Proyección de prepagos

Recuperación de la deuda fallida

Si bien la información proporcionada para el análisis no incluía antecedentes de activos liquidados, para efectos de la clasificación se hizo uso del conocimiento de más de 20 años que tiene **Humphreys** en la materia. Así, la estimación del recupero considera los gastos asociados a los procesos de venta de activos

(del orden del 10%), plazos de liquidación entre 18 y 24 meses y pérdidas en la enajenación de activos que se vinculan con el escenario económico en que sucede el evento, ello de acuerdo con estados de la economía determinados aleatoriamente, según probabilidades de ocurrencias, previamente definidas en el modelo dinámico aplicado por la clasificadora. Junto a ello, se asume un deudor con características específicas que es escogido aleatoriamente de la cartera de mutuos hipotecarios y de contratos de *leasing* habitacional, que respaldan la operación. Adicionalmente, se incluye todos los beneficios que pudieren tener los activos en favor de los montos recuperados en caso de *default*.

Prepago y *default* conjunto

La proyección conjunta de ambas variables permite reflejar el porcentaje de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* que se extinguirían antes de su vencimiento original, teniendo en consideración que para efectos del patrimonio separado no es indiferente si se trata de un prepago o de un *default*, salvo que esto último no implique pérdida de saldo insoluto.

En la Ilustración 4 se observa que es posible esperar, según los supuestos utilizados, que entre el 25,05% y 60,07% de la cartera de mutuos hipotecario y contrato de *leasing* habitacional se extinga antes de su vencimiento original. Ello, si se asume una política restrictiva de ejecución de activos (esto implica que los activos se ejecutan a la cuarta cuota en mora), situación más conservadora de lo que es en la realidad.

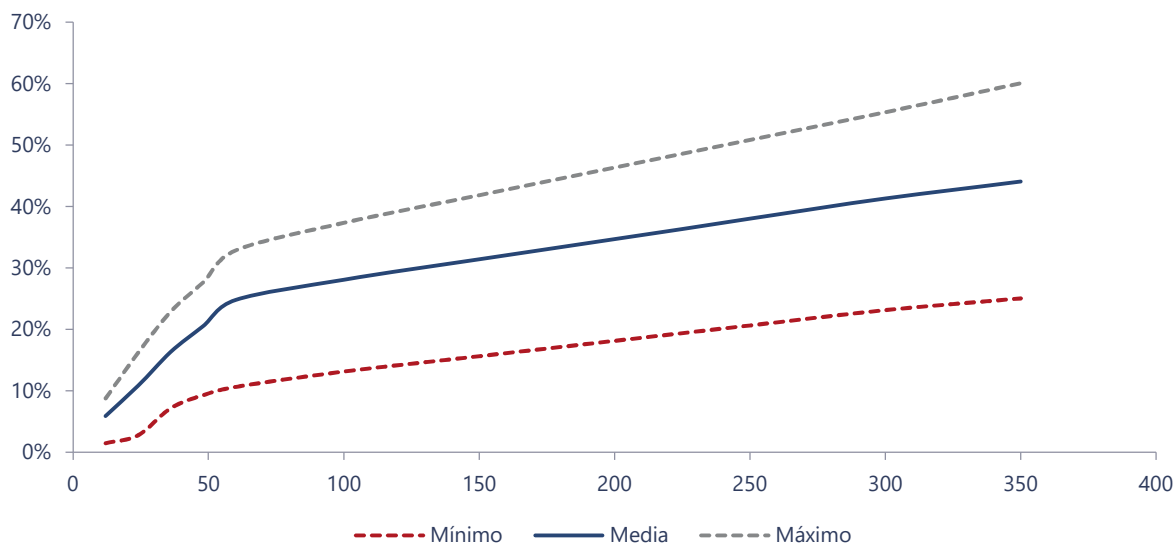


Ilustración 4: Prepago y default en base mora conjunto

Principales conclusiones del modelo

El modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, además de permitir obtener la pérdida esperada para los inversionistas, arroja antecedentes respecto al valor esperado del *duration* de los títulos de deuda para los bonistas y los valores de prepago y *default* que conllevan a incumplimientos de las obligaciones derivadas

de la emisión de los bonos, entre otras variables. Ver Anexo IV para más antecedentes del modelo dinámico utilizado por **Humphreys** en esta operación (Método de MonteCarlos)

Prepago y *default* acumulado

En la Tabla 1 se resumen los datos obtenidos del modelo para dos de las principales variables que afectan el riesgo del patrimonio separado (*default* y prepagos). En el caso de los datos de prepago y *default* conjunto hay que considerar que no es la suma aritmética de prepago más *default*, si no que considera el efecto compuesto que ambas variables ejercen sobre el patrimonio separado.

Tasa de recuperación de los créditos

Dado los supuestos utilizados por **Humphreys**, el *default* de la cartera conlleva a que los créditos que caen en cesación de pago experimentan una pérdida esperada que puede llegar hasta el 22% (también puede ser visto como recuperación de activos, lo cual implicarán una media del 78%), ello considerando las características propias de los activos securitizados, previo al recupero por garantía.

Tabla 1: Resumen principales variables que afectan en riesgo del patrimonio

Periodo	Prepago		Default		Prepago y Default acumulado	
	Media	Máximo	Media	Máximo	Media	Máximo
Año 1	5,06%	7,80%	0,85%	1,16%	5,92%	8,74%
Año 2	8,41%	13,78%	2,43%	3,29%	10,84%	16,02%
Año 3	9,50%	15,39%	6,79%	10,01%	16,29%	22,55%
Año 4	10,94%	17,11%	9,55%	14,31%	20,49%	27,92%
Año 5	12,30%	18,85%	12,48%	18,70%	24,78%	33,93%
Total	29,83%	44,28%	14,21%	21,86%	44,05%	60,30%

Tabla 2: Recupero estimado

	Media	Máximo
Recupero	78,53%	100,00%

Pérdida esperada para los bonistas

En función de los supuestos enunciados y además de lo establecido en el contrato de emisión, **Humphreys** determina las pérdidas esperadas para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda; velando además por la existencia de probabilidades de *default* compatible con las categorías asignadas.

La pérdida para los tenedores de títulos de deuda se define como la diferencia entre el valor par de los instrumentos y el valor actual de los flujos efectivamente pagados a los bonistas. **Humphreys** representa la pérdida como porcentaje del valor par. En este caso en particular, las pérdidas esperadas obtenidas tras la aplicación del modelo se presentan en la Tabla 3.

Tabla 3: Pérdidas esperadas

Serie	Pérdida esperada
A	0,0000%
B	0,0212%
C	Sobre 36%



De esta manera, las pérdidas esperadas por el modelo son acordes para una clasificación "Categoría AAA" para la serie preferente A, "Categoría AA" para la serie subordinada B y "Categoría C" para la serie subordinada C.

Resumen patrimonio separado

Estructura Bonos	
Tipo de estructura	Preferente / Subordinada
Monto total	UF 1.239.980
Emisor	Securitizadora Volcom S.A.
Administradores primarios	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria Security.
Banco pagador	Banco de Chile
Representante de los títulos de deuda	Banco de Chile
Pago interés y capital Serie A	Trimestralmente a partir del 1 de diciembre de 2025 (un periodo de gracia)
Pago interés y capital Series B y C (subordinadas)	Un cupón el 1 de junio de 2055

Activos Securitizados	
Originador inicial de los activos	Inmobiliaria Casanuestra S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Unidad de Leasing Habitacional S.A., Hipotecaria Security Principal e Hipotecaria Security
Entidades recaudadoras	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria Security.
Saldo insoluto de activos	UF 1.042.216
Número de activos	1.357
Saldo insoluto promedio activos	UF 768,03
Valor promedio garantía activos	UF 1.547
Tasa promedio ponderada activos	8,19%
Relación deuda original / Garantía activos	61,33%
Plazo remanente activos	249 meses
Mayores concentraciones geográfica (medidas por comunas)	San Pedro de la Paz 5,77%, Coronel 5,49% y Chillán 5,30%,

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."

Anexo I: Características de los contratos

Tipos de activos

Los mutuos hipotecarios son contratos en virtud del cual el originador entregue el dinero para la adquisición de un bien inmueble y el deudor devuelva en un momento posterior una suma equivalente ajustado por el riesgo de la operación. La vivienda adquirida queda como garantía real en favor del acreedor.

Los contratos de *leasing* corresponden a operaciones en donde el originador se compromete a entregar un inmueble en arriendo por un período preestablecido, dentro de ese plazo el arrendatario tiene la opción de ejercer la compra de este mediante el pago del saldo de precio (equivalente a saldo insoluto en una operación de créditos). Asimismo, el arrendatario se compromete a pagar un canon mensual durante toda la vigencia del contrato (arriendo), lo cual conlleva una tasa de interés implícita en la operación.

Desde una perspectiva financiera, los contratos de *leasing* pueden ser concebidos como préstamos hipotecarios. Si perjuicio de ello, cabe mencionar que, en el caso del *leasing*, el activo subyacente a la transacción no está entregado en garantía, sino que es de propiedad del patrimonio separado (se traspasa en conjunto con los contratos de *leasing*).

Seguros asociados

Todos los contratos incluyen un seguro de desempleo o de incapacidad temporal, que debe cubrir al menos el pago de seis meses del dividendo. Este seguro podrá aplicarse nuevamente si el trabajador, ya sea independiente o dependiente, ha mantenido un nuevo empleo por al menos seis meses desde el fin de la cesantía involuntaria o de la incapacidad temporal previamente indemnizada. En el caso de los pensionados, o de quienes se pensionen durante la vigencia del seguro, este no será exigible, salvo que el interesado decida contratarlo.

También, se consideran seguros de desgravamen y de invalidez, el cual, debe cubrir el saldo insoluto de la deuda en caso de fallecimiento y se hace efectivo aun cuando el deudor se hubiese encontrado en mora (siempre que no hubiese tenido más de tres cuotas impagas).

Además, las operaciones cuentan con seguro de incendio con adicional de terremoto. El seguro ha sido suscrito inicialmente por el originador, pero cuyo beneficiario es el patrimonio separado.

La póliza colectiva se renueva anualmente y su costo es transferido al deudor habitacional. Con todo, el administrador primario se hace cargo de renovar anualmente la póliza para toda la cartera de contratos de *leasing* y mutuos hipotecarios, independiente que algunos de ellos se encuentren en mora. Estos seguros deberán mantenerse vigentes durante toda la vigencia del contrato.

Subvención mensual al dividendo por pago oportuno

Los contratos incluyen una subvención permanente adicional, otorgada siempre que el deudor o arrendatario realice sus pagos en la fecha establecida.

Este beneficio cubre un porcentaje del pago correspondiente, según el valor del crédito:

- 20% para créditos inferiores a UF 500.
- 15% para créditos entre UF 500 y UF 900.
- 10% para créditos superiores a UF 900, hasta un máximo de UF 1.200.

Si bien esta subvención no modifica el flujo que el patrimonio separado debe recibir, incentiva el pago oportuno por parte de los deudores o arrendatarios, lo que, a su vez, favorece la recepción puntual de los ingresos por parte del patrimonio separado.

Garantía estatal a la liquidación de los activos

Aquellos contratos emitidos con subsidios del estado cuentan con garantía estatal, la cual cubre hasta el 100% de las pérdidas producto de *default* con un máximo de UF 200 para el caso de los contratos de *leasing* habitacional.

La garantía opera para aquellos contratos cuyos arrendadores contaron con subsidio estatal y con un crédito complementario de hasta un equivalente al 90% del precio de la vivienda. Esta garantía aplica para cada uno de los créditos que se integran al patrimonio separado.

Anexo II: Agentes involucrados en la operación

En la operación, intervienen diversos agentes, entre otros, Inmobiliaria Casanueva S.A, Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Hipotecaria Security Principal S.A., Hipotecaria Security y Unidad Leasing Habitacional, todos ellos en carácter de originadores. En calidad de administrador de la cartera y recaudador están Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A. Por su parte, Securitizadora Volcom S.A., actúa como emisora de los bonos y administrador maestro; y Banco de Chile, como banco pagador, representante de los tenedores de bonos y custodio de activos.

Administradores y recaudadores

La administración de los activos que conforman el patrimonio separado ha sido asignada a Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security S.A., ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Securitizadora Volcom S.A. como emisor de los bonos y administrador legal del patrimonio separado. La relación entre la sociedad securitizadora y los administradores primarios se formalizará mediante contrato por escritura pública, en donde se definen deberes y derechos de las partes.

Las obligaciones del administrador, en términos sucintos, consideran el cobro y percepción de las respectivas rentas de arrendamiento y del precio de compraventa prometido, las acciones prejudiciales y judiciales en caso de mora, la rendición mensual respecto a su gestión y, en general, todas las acciones necesarias que adoptaría un acreedor para la administración y cobranza de sus créditos. La labor del administrador es remunerada y, en este caso particular, se ha fijado la tarifa de UF 0,2 mensual por cada contrato de arrendamiento.

Por su parte, **Securitizadora Volcom S.A.** realiza el seguimiento continuo del comportamiento de la cartera y de la gestión realizada por el administrador, teniendo capacidad para tomar transitoriamente la administración de los activos en caso de que por cualquier motivo alguno o todos los administradores no estuvieran habilitados para seguir cumpliendo dichas funciones con los parámetros de calidad requeridos.

Emisor

El emisor—**Securitizadora Volcom S.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.

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

Originadores

Si bien los activos —Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de *Leasing* Habitacional— son cedidos al patrimonio separado por parte del FI Security DHS, estos fueron inicialmente originados por Inmobiliaria

Casanuestra S.A, Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Hipotecaria Security Principal S.A., Hipotecaria Security y Unidad Leasing Habitacional.

Inmobiliaria Casanuestra S.A.: Fue constituida en abril de 2015. La naturaleza de su giro es la adquisición y construcción de viviendas, para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa y realizar todas las operaciones que la Ley N° 19.281 y sus modificaciones permita a las sociedades inmobiliarias. La sociedad es filial del Grupo Security a través de la sociedad Capital S.A. (99,99%) y Grupo Security S.A. (0,01%).

Por otro lado, la sociedad el 25 de enero de 2024 mediante hecho esencial informo que se realizara una fusión e integración entre grupo Security S.A. (controladora de Inmobiliaria Casanuestra) y Bicecorp S.A.

Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.: Se constituyó en enero de 2011 con el objeto de otorgar y administrar títulos hipotecarios endosables. La sociedad es filial de Administradora de Activos Financieros ACFIN S.A

Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.: Antes se denominaba Vive Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y se constituyó en agosto de 2004 con el objeto social de adquirir o construir viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa a través de las disposiciones contenidas en la Ley N° 19.281.

Tanto Hipotecaria La Construcción S.A. como Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. son parte del Grupo Financiero Pacal S.A.

Por otro lado, el día 27 de agosto de 2024, la CMF suspende las actividades de Hipotecaria la construcción (controladora en un 69% Hipotecaria la construcción leasing S.A.).

Hipotecaria Security Principal S.A. Es la continuadora legal de Hipotecaria Cruz del Sur Principal S.A. la cual fue constituida en agosto de 1988 bajo el nombre Mutuos Hipotecarios Mutuoban S.A. El objeto de la sociedad es actual como agente administrador de mutuos hipotecarios por cuenta propia o de terceros. Además, puede otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables a personas naturales o jurídicas. La compañía es parte del Grupo Security a través de Seguros Vida Security Previsión S.A. (51,0000%) y de Principal a través de las sociedades Principal Servicios de Administración S.A. (48,9999%) y Principal International Chile S.A. (0,0001%).

Hipotecaria Security S.A.: Se constituyó en agosto de 1988 con el objeto de otorgar y administrar títulos hipotecarios endosables. La sociedad controlada por Inversión Previsión Security S.A. con un 99,99% y Seguros de Vida Security Previsión S.A. con 0,01%.

Unidad Leasing Habitacional S.A.: La sociedad tiene por objeto la adquisición, construcción de viviendas para darlas en arrendamientos con promesa de compraventa. En abril de 2007 se la junta de accionistas acordó sustituir el nombre de la sociedad desde Sociedad Inmobiliario La Construcción S.A. por Compañía de Leasing Inmobiliario Columbus S.A., posteriormente, el enero de 2013, los accionistas IM Trust & Co Holdings S.A. e Inversiones IMT S.A. cedieron la totalidad de sus acciones a las sociedades Asesorías e Inversiones MSD Ltda., Asesorías e Inversiones AU Ltda., e Inversiones Isidora S.A. Luego, en marzo del 2013 se sustituyó su nombre a Unidad Leasing Habitacional. Actualmente, sus accionistas son Unidad S.A. con un 99,96% de la propiedad y el 0,04% restante se divide en partes iguales entre Inversiones Isidora S.A. y Asesorías e Inversiones AU Ltda.

Representante de los tenedores de bonos y banco pagador

La representación de los tenedores de bonos y banco pagador se delegó en el Banco de Chile, una de las principales instituciones financieras del país con una participación de mercado en torno al 14,7% de las colocaciones netas de la banca.

El Banco Chile tiene clasificación de riesgo local, entregada por **Humphreys**, de “*Categoría AAA*” a los instrumentos de largo plazo emitidos y en “*Categoría Nivel 1+*” a los valores de corto plazo.

Anexos III: Estadística descriptiva de los activos

Distribución saldo insoluto

Considerando el saldo insoluto remanente de los créditos, alrededor del 71,3% de este se encuentra en montos entre UF 500 y UF 1.500, tal como lo muestra la Ilustración 5 y su distribución por tipo de activo.



Ilustración 5: Distribución de los activos del patrimonio separado

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 764 y UF 2.200 y tal como se observa en la Ilustración 6, este valor se concentra en montos entre las UF 800 y UF 1.500.

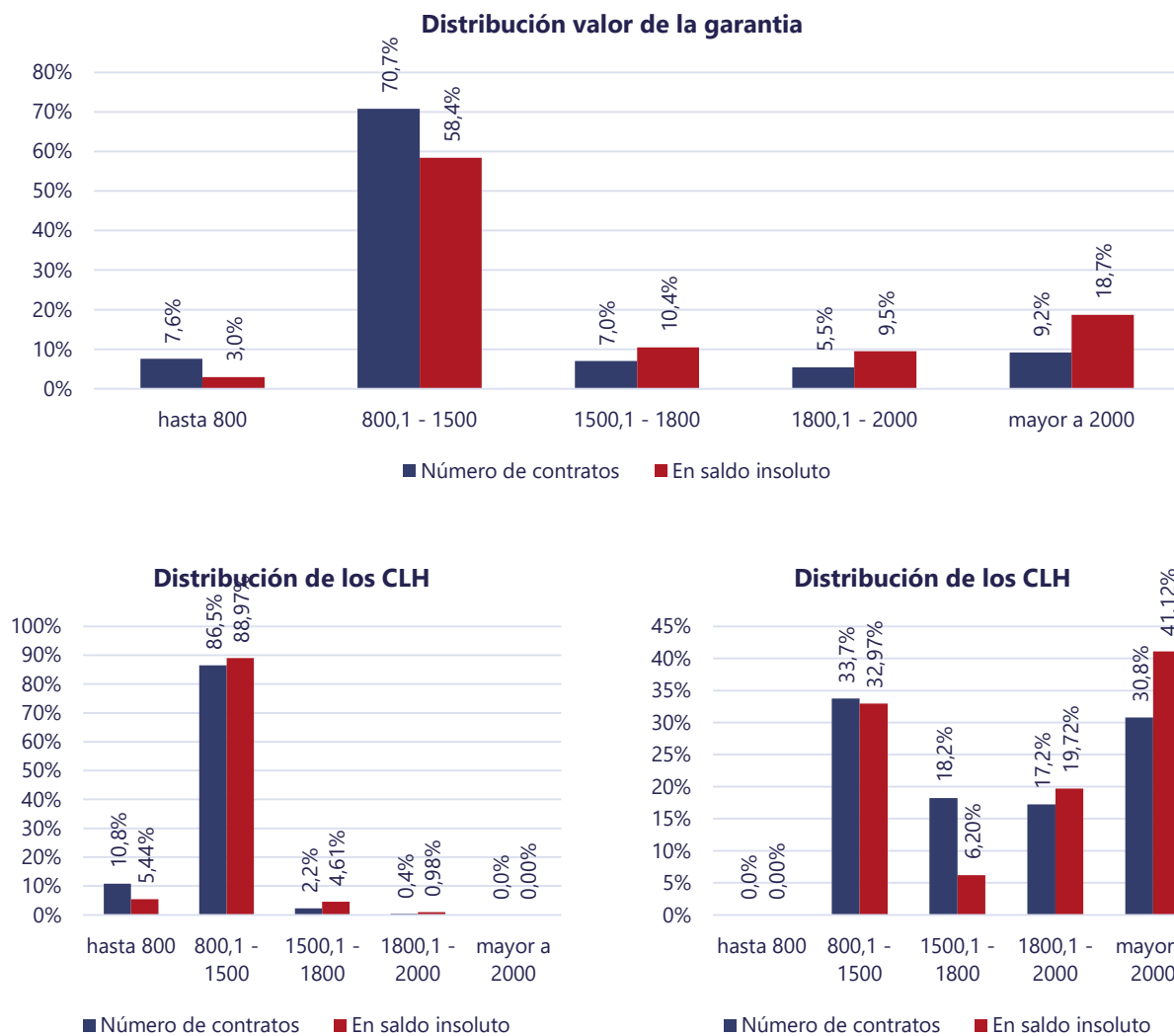


Ilustración 6: Distribución del valor de las garantías de los activos

Deuda original sobre garantía (LTV)

De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 60 y 80%. La Ilustración 7 presenta la distribución de la relación.

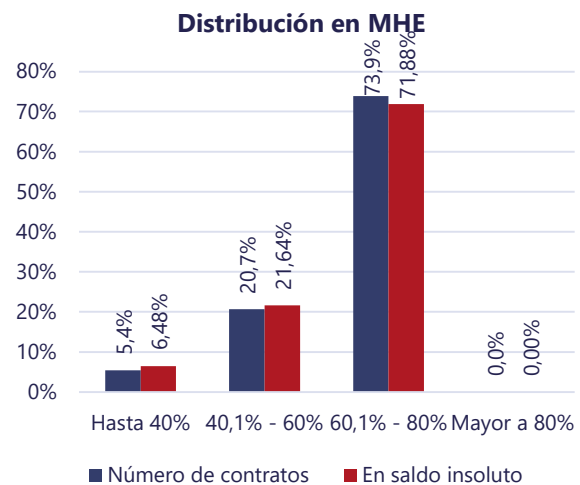
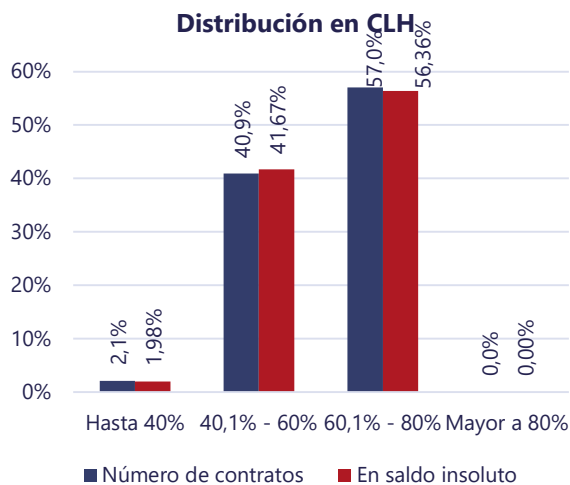
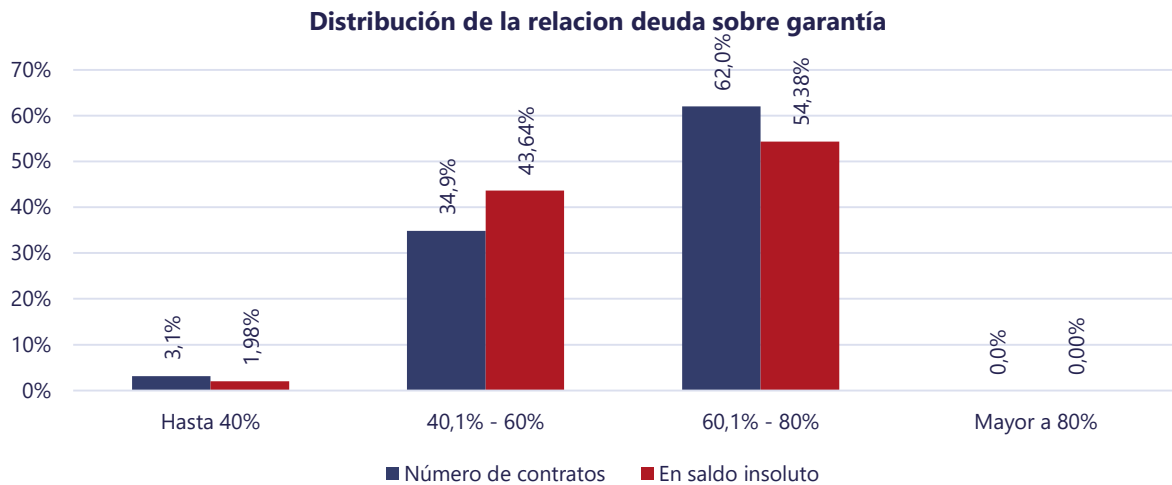


Ilustración 7: Distribución de la relación deuda sobre garantía de los activos

Relación dividendo sobre renta de los deudores

Considerando los niveles de renta calculados por el área de crédito al momento de la solicitud del préstamo, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de 20,55% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.

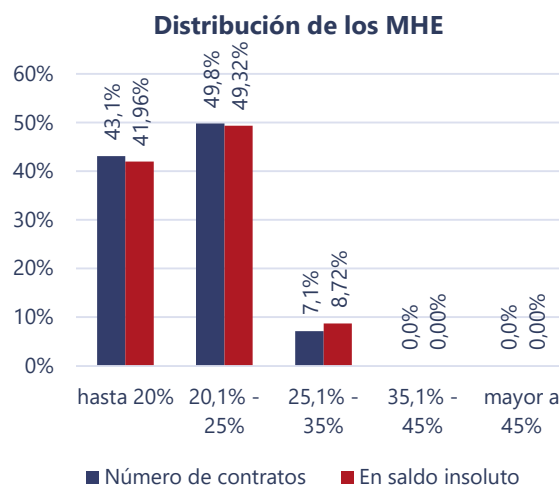
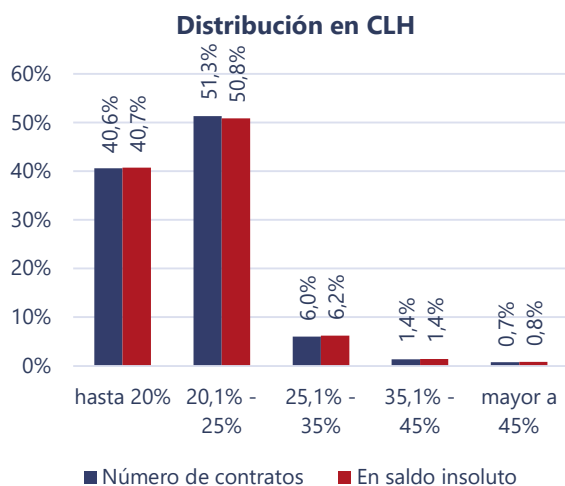
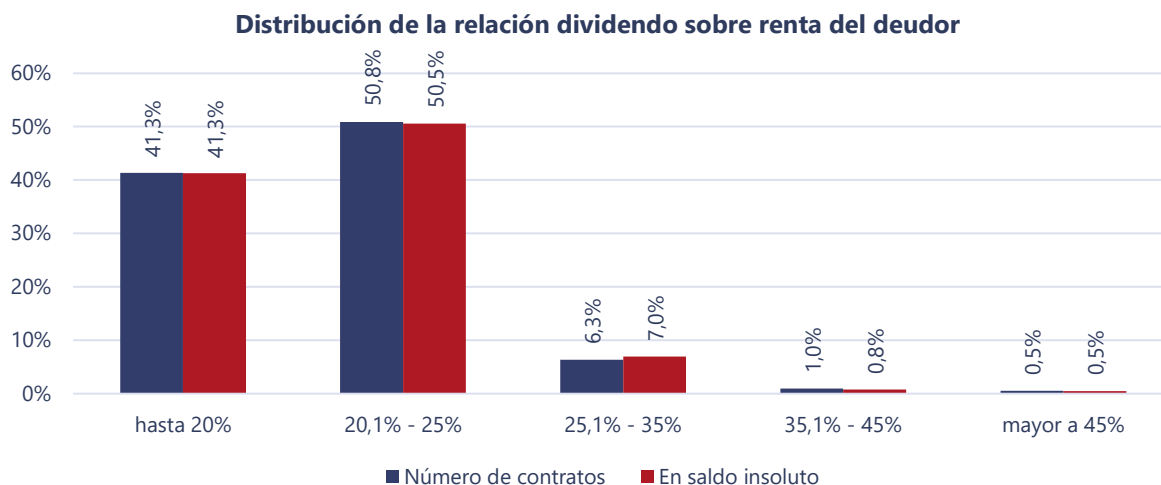


Ilustración 8: Distribución de la relación dividendo sobre renta del deudor

Tasa de interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 8,19%. Las tasas se originaron dentro del rango entre 4,5% y 15,2%.

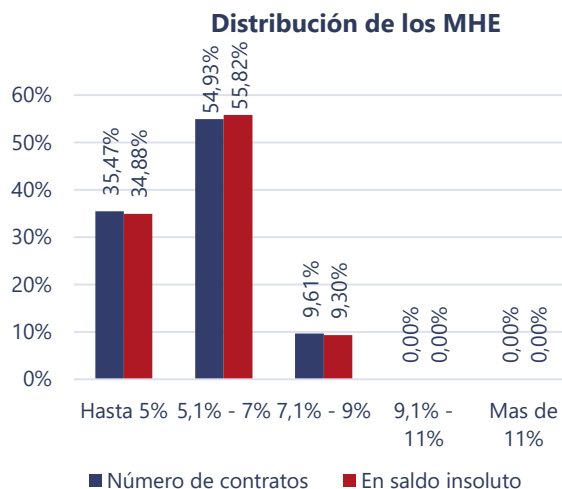
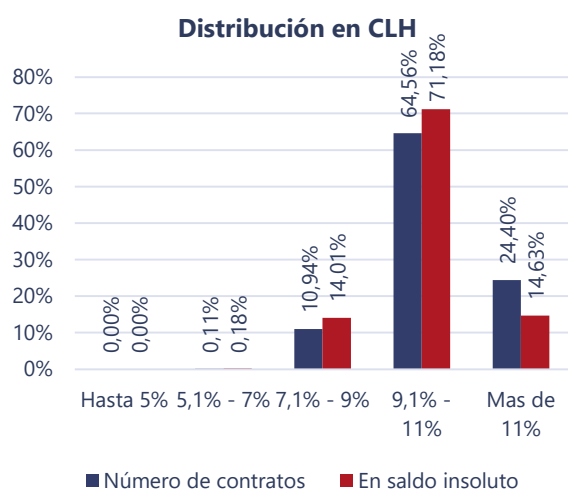
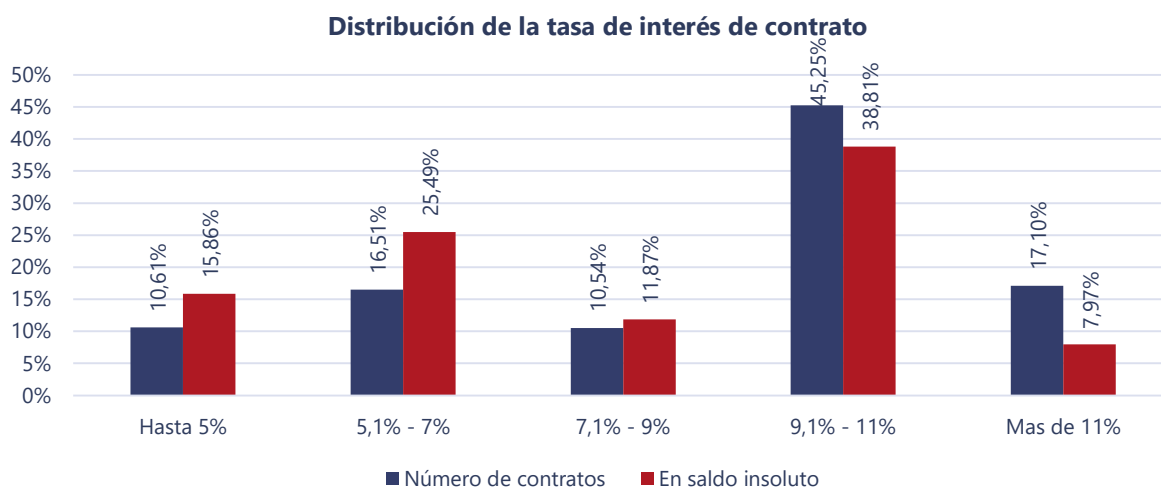
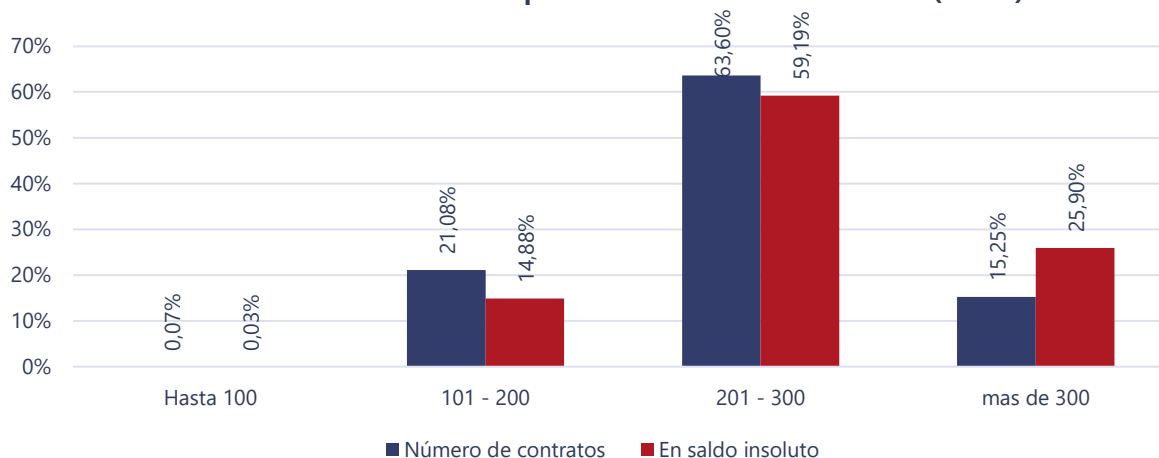


Ilustración 9: Distribución de la tasa de interés de originación del activo

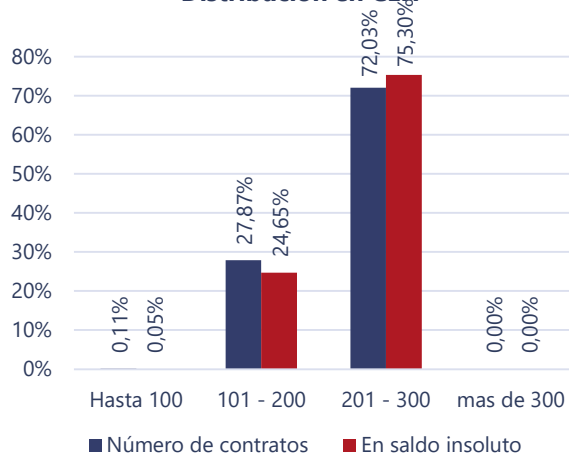
Plazo remanente del crédito

Este indicador muestra la cantidad teórica de meses que restan para pagar totalmente el préstamo o el último arriendo, según sea el caso. Este indicador es teórico, puesto que no considera eventualidades tales como prepago de activos (tanto parciales como totales), *default* ni repactaciones de deuda.

Distribución del plazo remanente de los contratos (meses)



Distribución en CLH



Distribución de los MHE

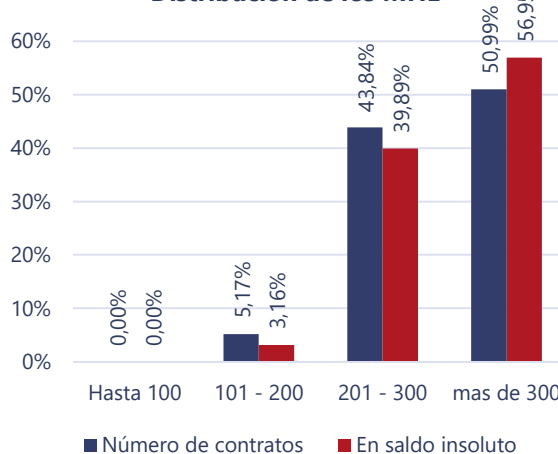


Ilustración 10: Distribución de plazos remanentes de los créditos

Distribución geográfica

En términos de la distribución geográfica por comuna, el saldo insoluto de la cartera se encuentra concentrado principalmente en las comunas de San Pedro de La Paz y Coronel, las que representan un 5.77% y un 5.49% del total. Un 53,72% de la cartera se encuentra distribuida en comunas que individualmente representan menos del 2,5%. A nivel regional, un 31,15% del saldo insoluto está concentrado en la Región Metropolitana.

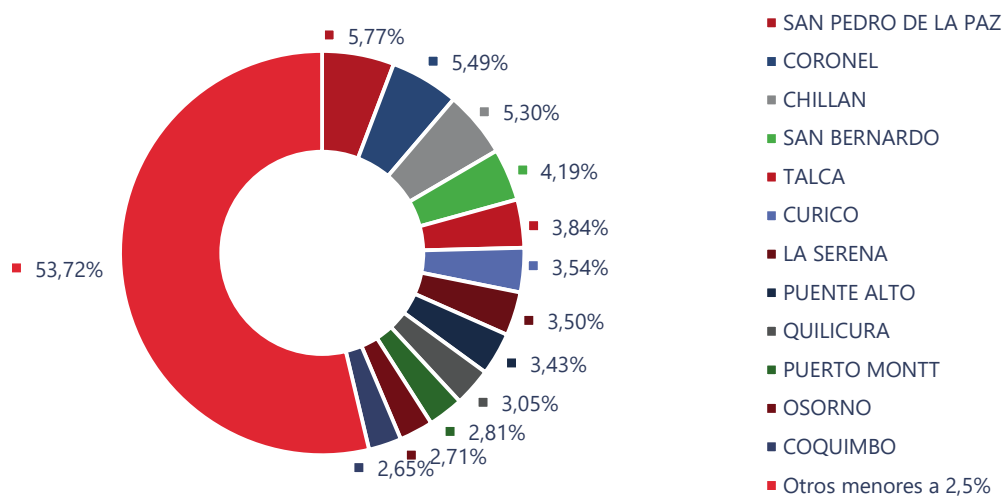


Ilustración 11: Distribución geográfica de los activos

Anexos IV: Modelo dinámico

El modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, entre otros aspectos, tiene como propósito determinar la pérdida esperada para los tenedores de bonos, principalmente, bajo los supuestos dados en cuanto a niveles de prepago y *default* de la cartera de activos. La pérdida esperada para los bonistas y la probabilidad de *default* son las variables principales para la asignación de la clasificación de riesgo de los bonos.

Para la aplicación del modelo, se asume que durante la vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos: normal, positivo, crisis leve y crisis severa. Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden aleatoriamente⁸ en el tiempo.

A cada uno de los escenarios se le 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 del *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 socioeconómico, 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 produjesen incrementos excepcionales en los niveles de prepagos.

Para la determinación de los montos recuperados tras un *default*, se tiene en consideración la antigüedad de los créditos y el momento de la ocurrencia, puesto que ello influye en el saldo insoluto de la deuda y el valor de la vivienda (la cual se deprecia a través del tiempo). Adicionalmente, el precio de las viviendas se castiga por efectos de la liquidación, teniendo en consideración el estado de la economía a la fecha de enajenación (no del momento en que el deudor cae en cesación de pago).

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 flujos de caja, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de *default* de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas. Cabe señalar que el modelo financiero aplicado se ajusta a las

⁸ Al escenario normal, positivo, de crisis leve y de crisis profunda se les asigna una probabilidad de ocurrencia de 35%, 20%, 25% y 20%, respectivamente.

características propia de cada operación (por ejemplo, grado de preferencia en el pago de los bonos y determinación y precisión en el uso de los fondos captados en la liquidación anticipada de activos).

Supuestos de estrés del modelo dinámico

Dado que **Humphreys** opera con un modelo dinámico, no se trabaja con variables fijas determinadas discrecionalmente, sino que cada una de ellas asume distintos valores con diferente grado de probabilidad.

Default de la cartera de activos

El modelo aplicado por **Humphreys** asume una tasa esperada de *default* acumulado del 14,21% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado), llegando a estrés del 21,86%.

Prepago de la cartera de activos

Se asume una tasa esperada de prepago acumulado del 29,83% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a un estrés del orden del 44,28%.

Prepago y default de la cartera de activos

El modelo asume una tasa esperada conjunta de prepago y *default* acumulado del 44,05% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 60,30% y no disminuyendo nunca a menos del 22,58%.

Los niveles conjuntos de prepago y *default* se concentran principalmente en los ocho primeros años del patrimonio separado, período en el cual existe mayor riesgo por pérdida del exceso de spread.

Recuperación de activos

Dado los supuestos utilizados por **Humphreys**, el *default* de la cartera conlleva a que los créditos que caen en cesación de pago experimentan una pérdida esperada del 21%, porcentaje que puede llegar en promedio hasta el 53%. Todas estas variables se presentan resumidas en la Ilustración 12.

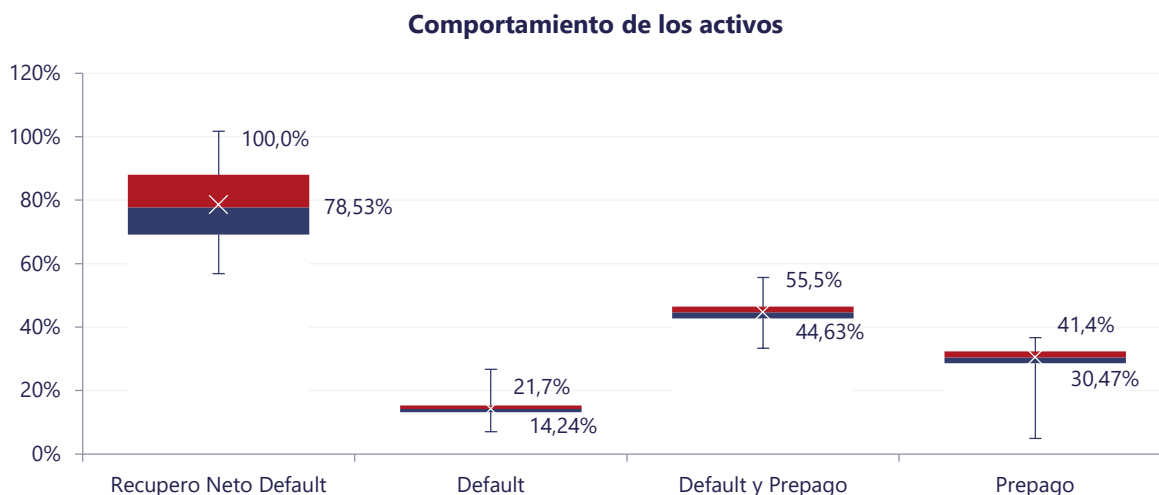


Ilustración 12: Distribución de variables del modelo dinámico

Anexos V: Consideraciones legales

A continuación, se describen en forma sucinta aquellos aspectos más relevantes que afectan directa o indirectamente las operaciones de securitización.

Ley de valores: Securitización

La Ley N° 18.045—Ley de Valores—establece que las sociedades securitizadoras tendrán como objeto exclusivo la adquisición de activos y la emisión de bonos. Cada una de estas emisiones y los activos de respaldos formarán lo que se denomina patrimonio separado, unidad económica independiente y diferente al patrimonio común de la securitizadora.

La misma ley define los activos susceptibles de ser adquiridos para la formación de un patrimonio separado; estableciéndose como tales los siguientes instrumentos:

- Letras de crédito, mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional.
- Créditos y derechos sobre flujos de pago emanados de obras públicas e infraestructura de obras públicas.
- Créditos y derechos que consten por escrito y que tengan el carácter de transferibles.

Estos activos se consideran plenamente enterados al patrimonio separado cuando el representante de los tenedores de bonos emita un certificado—certificado de entero—en que se acredite que los activos están debidamente aportados y en custodia, si correspondiere, libres de gravámenes, prohibiciones o embargo.

Mientras no se hubiese emitido el certificado de entero, la sociedad emisora no podrá administrar los recursos captados con la venta de los bonos emitidos, responsabilidad que deberá ser ejercida por un banco (generalmente el representante de los tenedores de bonos). La recepción del certificado debe estar dentro de los 60 días siguientes de la colocación de los bonos, plazo que se puede prorrogar por 90 días adicionales; en caso contrario el patrimonio separado entra en liquidación.

Sin perjuicio de lo anterior, la liquidación de un patrimonio separado no llevará a la quiebra de la sociedad securitizadora y tampoco a la liquidación de los restantes patrimonios separados administrados por la sociedad.

Los tenedores de los títulos de deudas sólo podrán exigir la devolución de sus acreencias al respectivo patrimonio separado, excepto que en la escritura de emisión se establezca que los saldos impagos puedan ser cobrados al patrimonio común.

Por otra parte, los acreedores generales del patrimonio común no podrán hacer efectivas sus acreencias en los bienes que conforman el patrimonio separado, ni afectarlos con prohibiciones, medidas precautorias o embargos. De esta manera, la quiebra de la sociedad securitizadora sólo afectará al patrimonio común y no conllevará a la quiebra de los patrimonios separados, no obstante que éstos deberán entrar en liquidación.

Ley N° 19.281

Esta ley regula las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa (*leasing* habitacional). En ella se establece que las inmobiliarias que participen de este negocio deben constituirse como sociedades anónimas, le es aplicable las normas de las sociedades anónimas abiertas y se deben someter a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa regidos por esta ley deben celebrarse por escritura pública e inscribirse en el Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces.

Los inmuebles asociados a los contratos no pueden estar hipotecados, ni limitado su usufructo o derecho de uso, ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Con todo, las viviendas sólo pueden ser enajenadas siempre que se ceda conjuntamente el contrato de arrendamiento a la sociedad securitizadora. Los bonos emitidos por la securitizadora respaldados por este tipo de activo están exentos del pago del impuesto de “timbres y estampilla”. Asimismo, para la formación de los patrimonios separados no es necesario certificar la custodia de los bienes.

La cesión de los contratos de *leasing* habitacional se realiza mediante endoso, debiéndose identificarse el cedente y el cesionario mediante firma autorizadas ante notario.

El *leasing* habitacional podrá ser pactado de dos formas alternativas. La primera consiste en el pago de un arriendo mensual a la inmobiliaria o al patrimonio separado y de un ahorro paralelo en una Administradora de Fondos para la Vivienda—AFV—con el objeto de acumular recursos para ejercer la opción de compra al término del contrato (de no tenerse los fondos suficientes, automáticamente se extiende el contrato). La segunda modalidad difiere en el sentido que los recursos destinados al ahorro se entregan directamente a la inmobiliaria o al patrimonio separado, disminuyéndose paulatinamente el saldo de precio adeudado para ejercer la opción de compra.

La función propia de la AFV sólo podrá ser ejercida por bancos, sociedades financieras y cajas de compensación. Los fondos ahorrados en estas instituciones tienen el carácter de inembargables y no son susceptibles de medidas precautorias. Los titulares tampoco podrán girar de estas cuentas, salvo para ejercer la opción de compra de la vivienda. Se lleva contabilidad separada entre los fondos para la vivienda y los activos y pasivos del administrador.

Las controversias entre las partes que intervienen en el contrato de *leasing* son dirimidas por un juez árbitro el cual es designado por el juez letrado de turno.

Los acreedores de los contratos pueden acceder a una garantía del Serviu el cual cubre, con un tope de UF 200, hasta el 75% de la pérdida que incurran al momento de enajenar una vivienda por incumplimiento del arrendatario. Para que opere esta garantía se debe cumplir cada una de las siguientes condiciones:

- Al contrato de compraventa se le aplicó el subsidio habitacional.
- El precio de compraventa prometido por la compra de la vivienda no exceda las UF 900.
- Se haya pagado o acumulado al menos el 25% del precio de compraventa original (considerando dentro de los ahorros el subsidio comprometido por el Estado para ser pagado trimestralmente durante la vigencia del contrato).

Otros aspectos considerados en la ley son:

- Todos los daños de la vivienda que provengan de vicios ocultos son de responsabilidad del arrendador, en caso de procesos de securitización del patrimonio separado.
- El arrendatario no puede cambiar el destino de la vivienda, sin perjuicio que en ella pueda ejercer actividades comerciales o profesionales que no impiden que subsista el carácter residencial del inmueble.
- Existe la obligación de contratar seguros de incendio y desgravamen.

Contratación 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 insolutos 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.