

	Abr. 2010	Abr. 2011
Serie B	BB	B
CreditWatch	Negativo	Negativo

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Estructura

Títulos	Bonos de securitización	
Emisor	Transa Securitizadora S.A.	
Fecha escritura de emisión	1 de diciembre de 1996	
Monto de emisión	Original	Residual
Serie A (UF)	163.000	-
Serie B (UF)	139.000	104.985
Total (UF)	302.000	104.985
Plazo (años)	24,5	10,5
Pagos	Semestrales	
Mtuos hipotecarios (Nº)	373	192
Valor par (UF)	277.775	64.605
Otros activos ⁽¹⁾	45.813	
Tasa de interés bonos	6,5% Serie A; 6,3% Serie B	
Tasa de interés activos	9,8%	
Originadores	Mutuocentro, Credycasa, CB, Hogar y Mutuos, Penta Hipotecario	
Administración Primaria	Transa (ACFIN), Hogar y Mutuos y Penta Hipotecario	
Administración Maestra	Transa Securitizadora	

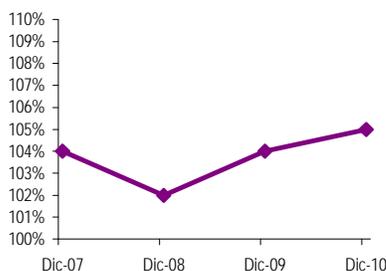
(1)Otros activos: cartera no operacional(MHE), caja operacional, casas en stock

Indicadores Relevantes

	2008	2009	2010
Morosidad dinámica*			
1 cuota morosa	8,0%	8,4%	7,8%
2 cuotas morosas	4,2%	3,0%	5,7%
3 cuotas morosas	3,8%	3,5%	2,6%
4 o más cuotas morosas	8,0%	10,9%	9,4%
Total morosos	23,9%	25,7%	25,5%
Incumplimiento potencial**			
Mora mayor a 180 días	2,9%	3,8%	3,8%
Incumplimientos reales	8,6%	8,6%	8,6%
Total incumplimiento potencial	11,5%	12,3%	12,3%
Prepagos totales acumulados***	25,1%	26,1%	26,9%

* Porcentaje respecto al nº de operaciones vigentes
** Porcentaje respecto al nº de operaciones iniciales de la cartera
*** Porcentaje respecto al valor par inicial de la cartera

Relación de Activos⁽²⁾ / Pasivos



2 Incluye cartera securitizada y otros activos

Analista: Andrea Huerta P.
andrea.huerta@feller-rate.cl
(562) 757-0434

Fundamentos

La baja en la clasificación de los títulos de deuda obedece al persistente descalce de la estructura producto de la reinversión de los fondos de prepagos voluntarios y recuperación de activos fallidos en nuevos financiamientos de vivienda, con un perfil de plazos que no se condice con los compromisos de pago asumidos en los bonos y un nivel de riesgo mucho mayor a los activos adquiridos originalmente. Si bien, desde 2008 no se ha invertido en nuevos financiamientos de vivienda, la morosidad de los activos adquiridos con los recursos no operacionales se ha incrementado durante los últimos años. Colabora también en la situación de calce una lenta y costosa gestión de recuperaciones de activos fallidos.

Dada la actual situación de activos y pasivos del patrimonio separado, el pago en tiempo y forma de los títulos de deuda depende en gran medida de la liquidación en el corto plazo de los activos adquiridos con los fondos no operacionales, escenario que se estima compatible con la asignación de categoría B. Feller Rate continuará monitoreando la gestión de los recursos no operacionales, de no materializarse una reducción significativa de la exposición en nuevos financiamientos de viviendas, con adecuado timing y resultados, la clasificación de los bonos podría verse reducida, a lo que obedece su mantención en listado de CreditWatch con implicancias negativas.

La relación entre activos y bonos está en torno a 105%. En tanto, el volumen de contratos adquiridos con los recursos disponibles de prepagos y recuperaciones de operaciones fallidas representa el 34% de los activos de

respaldo. Si bien no se han registrado variaciones en el volumen de dicha cartera, los quiebres al alza de sus tramos de alta morosidad fueron muy significativos durante 2009, sin revertir esta tendencia durante 2010. A título de ejemplo, el tramo de 12 o más cuotas morosas de los activos no operacionales paso de 3% en diciembre de 2008 a 10,4% en diciembre de 2010.

El comportamiento de la mora de la cartera adquirida originalmente se muestra estable durante los últimos años. Asimismo, el prepagado ha sido relativamente uniforme, con niveles muy controlados. En cualquier caso, cabe mencionar que a lo largo de la vigencia de la transacción el colateral ha mostrado índices de morosidad e incumplimientos por sobre la estimación realizada al inicio del patrimonio separado y superiores a los de carteras comparables.

En otro orden, la desvalorización de las viviendas liquidadas ha sido adecuada en relación a gestiones comparables. No obstante, los plazos de recuperación y costos asociados al proceso han sido significativamente elevados, afectando el flujo de recuperación efectivo destinado a cuentas no operacionales, por medio de la extracción de cuotas morosas y devolución de gastos de cobranza a la cuenta operacional.

El terremoto ocurrido en febrero de 2010, no ha afectado significativamente sobre el desempeño de la cartera adquirida originalmente.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Positivos

- Relación actual de activos sobre pasivos de 106%.
- Antigüedad y baja relación deuda/garantía de la cartera.
- Acotados niveles de prepagado voluntario.
- La morosidad de la cartera adquirida originalmente es controlada y no se han registrado incumplimientos reales durante los dos últimos años.
- No se observan efectos significativos del terremoto.

Negativos

- Aún cuando el comportamiento de la cartera securitizada ha sido controlado, sus niveles de morosidad e incumplimiento han resultado ser elevados en relación a lo estimado inicialmente y a carteras comparables.
- Elevados plazos en la gestión de recuperación de activos fallidos.
- Descalce de la estructura, producto de una inadecuada gestión de recursos de prepagado y recuperaciones de activos fallidos.
- Altos niveles de mora en la cartera adquirida con recursos de prepagos y recuperaciones.

Serie B	B
Creditwatch	Negativo

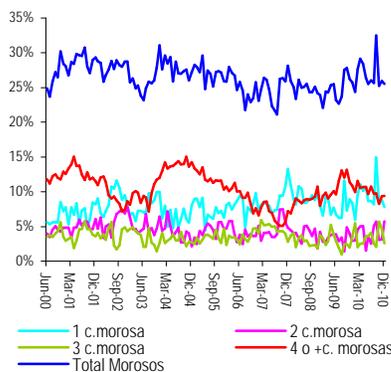
Resumen de Cartera

	Origen	Actual
Número de operaciones vigentes	373	192
Saldo insoluto actual (UF)	277.775	64.605
Garantía promedio (*)	1.218	1.089
Tasa de interés (*)	9,7%	9,8%
Plazo residual meses (*)	222	79
Deuda/Garantía(*)	71,9%	38,2%
Nº de cuotas pagadas (meses)	-	172

(*)Ponderados por saldo insoluto

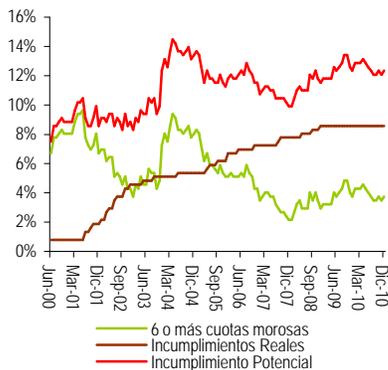
Evolución Morosidad de la Cartera

Medida sobre nº operaciones vigentes

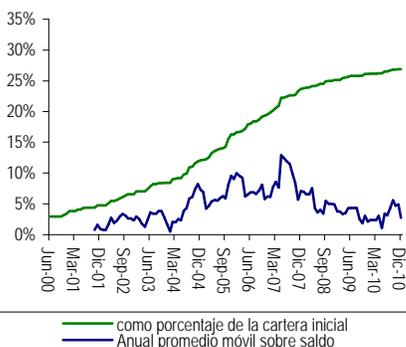


Incumplimiento Potencial

Medido sobre nº operaciones iniciales



Prepago Voluntario



DESEMPEÑO DEL COLATERAL

Comportamiento de la cartera original estable y controlado, pero los mutuos adquiridos con recursos no operacionales tienen un desfavorable desempeño y descalzan la estructura.

La cartera está compuesta, tanto al comienzo como a la fecha de evaluación, exclusivamente por contratos de mutuos hipotecarios endosables.

El 68% de las operaciones vigentes fueron originadas por Mutuocentro, el 19% por Credycasa, 6% por CB, 5% por Hogar y Mutuos y 2% por Penta Hipotecario. Luego de 14 años, la cartera se redujo a casi un cuarto, en términos de valor par, y la relación deuda a garantía promedio ha llegado a valores cercanos al 40%. No hay cambios significativos en el perfil de las garantías ni en la tasa de interés de los activos. En tanto el plazo residual de la cartera es menor a 7 años.

Morosidad de la cartera

Morosidad estable, aunque superior a los niveles inicialmente estimados y a carteras comparables.

La evolución de la mora total de la cartera es elevada respecto a lo estimado al inicio del patrimonio separado y a otras carteras comparables. Tras el cambio en la administración primaria realizado a mediados de 2003, los niveles de morosidad –particularmente el tramo de 4 o más aportes- evidenciaron un quiebre al alza, propio del período de transición y adecuación de la nueva gestión de cartera. En tanto, desde septiembre de 2004 los índices tendieron a los registros previos, para luego mostrarse relativamente estables desde mediados de 2008 a la fecha. Puntualmente, en septiembre de 2010, se apreció un alza significativa en el tramo de una cuota morosa, lo cual, según lo informado por la securitizadora, fue producto de los cuatro días feriados registrados ese mes, situación que se regularizó en los meses posteriores.

Incumplimiento potencial

No se han observado incumplimientos reales durante los dos últimos años

A partir de septiembre de 2007 se observó un nuevo incremento del incumplimiento potencial, influido por un aumento de los incumplimientos reales y de las operaciones con 6 o más aportes en mora. Sin embargo, desde diciembre de 2008 no se han registrado incumplimientos reales, los que acumulan 32 casos, representando un 8,6% de la cartera original. En tanto los contratos con 6 o más dividendos morosos se han estabilizado en torno a un 3,8% .

Gestión de recuperación de activos fallidos

Elevados plazos de recuperación de las viviendas

A diciembre de 2010, se han efectuado 30 remates, que representaban un 8% del número inicial de contratos. La securitizadora tiene como política adjudicarse la vivienda al primer remate cuando no hay postores. Esto, con el fin de conseguir un mejor precio al vender ellos la propiedad. Por esta razón, Transa se ha adjudicado parte importante de estas viviendas, de las cuales dos aún se encuentra en stock .

Los plazos de recuperación de las viviendas han estado muy por sobre los supuestos en la clasificación original, con un índice promedio entre la primera cuota impaga y la fecha de venta de la vivienda de 39 meses. La demora en la recuperación tiene efectos desfavorables, tanto desde el punto de vista de descalce de flujos como respecto de los intereses no ganados. En todo caso, la pérdida de valor de vivienda promedio es de 30,5%.

Prepagos voluntarios de activos

Acotados niveles de prepago

Los montos de prepago histórico son relativamente bajos, acordes a los de otros portafolios de perfil similar, no observándose quiebres de tendencia drásticos como los mostrados hace un tiempo por otras carteras hipotecarias. Esto, dado que en este patrimonio el perfil de los deudores y los montos involucrados son menores, a la vez que los créditos tienen ya un plazo de vigencia promedio superior a 14 años.

Serie B	B
Creditwatch	Negativo

A la fecha de corte, se han realizado 149 prepagos totales y 7 prepagos parciales por un monto total de UF 74.651, equivalente a un 26,9% del valor par inicial de la cartera. En tanto, la tasa de prepago mensual promedio anualizada sobre la cartera vigente alcanza a 3,2% durante los últimos 24 meses.

Excedentes

Inadecuada gestión de recursos de prepagos y recuperación de activos fallidos

Los flujos de ingresos procedentes del pago de dividendos se incorporan al patrimonio separado en forma mensual, mientras los pagos de cupones de bonos son semestrales. Ello junto con la formación de reservas producto del spread de tasas, genera una acumulación de fondos que han sido reinvertidos en instrumentos financieros de renta fija que ofrece el mercado.

Por otra parte, la cláusula octava del contrato de emisión, explicita que de llevarse a efecto el pago anticipado, total o parcial, de una o más de las operaciones que conforman el activo del patrimonio separado, el emisor puede optar por sustituir los contratos o rescatar anticipadamente por sorteo los títulos de deuda. Dado esto, se han realizado 25 incorporaciones, bajo la aprobación de los clasificadores de riesgo, con un valor nominal total de UF 15.634 y una tasa de emisión promedio de 10,5%. Feller Rate ha revisado los antecedentes de estas operaciones, estimándose que no ha desmejorado la clasificación de riesgo de la emisión al momento de producirse la incorporación.

En todo caso, la cláusula novena, letra A, del contrato de emisión, establece los instrumentos en que se pueden invertir las cuentas de reservas operacionales y no operacionales del patrimonio separado. En ésta se explicita la posibilidad de invertir en mutuos hipotecarios endosables.

Así, tradicionalmente, la securitizadora ha invertido sus fondos, principalmente no operacionales, en mutuos hipotecarios endosables, bajo criterios que no requieren la aprobación de los clasificadores de riesgo, existiendo una exposición a incumplimiento en el pago de dividendos, iliquidez y descalce en el plazo de dichos créditos, respecto de los requerimientos estructurales.

A diciembre de 2010, la cartera de mutuos en que se han invertido los fondos no operacionales llegaba, en términos de valor par, a UF38.200, con un plazo residual y una relación deuda a garantía promedio de 15 años y 66%, respectivamente. Si bien durante los últimos dos años no se registraron mayores variaciones en los niveles de los indicadores anteriores, la morosidad de este portafolio se deterioró, sobre todo en los tramos de mora larga. El tramo de 6 o más cuotas morosas pasó de un 7,5% en marzo de 2009 a un 14,3% a diciembre de 2010, mientras que el de 12 o más cuotas morosas pasó de un 3,8% a 10,4%.

La cartera de mutuos de reinversión de cuentas no operacionales representa el 34% de los activos de respaldo. Considerando que los bonos serie B concentran el 92% de la amortización de capital hasta julio de 2016, su plazo residual de 15 años hace patente el descalce. Por otra parte, el aumento de los niveles de morosidad refleja un significativo deterioro de su riesgo crediticio.

ADMINISTRACIÓN

El desempeño de los activos por gestor y la consistencia de la información de reporting, no denota fricciones en la administración.

Administración Primaria :

El 68% de la cartera es administrada por ACFIN⁽¹⁾, cuya estructura de administración de activos es eficiente. El alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico, es un elemento clave en su evaluación.

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel Más que satisfactorio.

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (Primary Servicing), administración de carteras de activos (Master Servicing) y administración de securitizaciones (Trustee).

Durante el segundo semestre de 2003, Transa y ACFIN firmaron un convenio de asesoría operativa. Este consiste en la asesoría en la administración que Transa lleva a cabo de los mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional de su propiedad o de los patrimonios separados que administra, como asimismo, la prestación de servicios de outsourcing de los procesos de Back-Office necesarios.

Serie B	B
Creditwatch	Negativo

De este modo, ACFIN desempeña las siguientes funciones: generación de estados de pago y correspondencia con los deudores; recaudación periódica y conciliación de información; administración y conciliación de caja; administración de seguros y otros pagos; servicio al cliente; administración de morosidad, supervisión de cobranza judicial y reposición de garantías; e informes a inversionistas y otros usuarios.

La recaudación por concepto de dividendos se efectúa en un 100% a través de Servipag. Cada pago va directamente a la cuenta corriente de cada patrimonio separado. Cada patrimonio tiene asignado un código de barra lo que minimiza los posibles errores. Diariamente se realiza un informe de rechazos y se concilia la cuenta corriente.

La cobranza prejudicial durante los primeros 30 días de mora la realiza Acfin. Al día 31 de mora, los deudores son traspasados a Servinco quien realiza un servicio integral con cartas, llamados a través de su Call Center, visitas en terreno, acuerdos de pago (con la aprobación de Transa) y recaudación.

La cobranza judicial ha continuado con los mismos abogados, las nuevas causas se han enviado a los estudios que han dado mejores resultados. Los acuerdos de pago en esta instancia sólo se aceptan en la medida que se abone la mitad de la deuda en mora.

Transa puede acceder en línea a través de Internet a las gestiones de cobranza prejudicial o judicial de cada cliente. Esto ha redundado en un mejor seguimiento de los deudores y respuestas rápidas que permiten corregir las acciones de cobranza que no han dado resultados.

En general, se observa una administración de la cobranza más rigurosa, con un buen manejo de la información y herramientas que permiten gestionar más expeditamente los créditos en mora.

(1) Para mayor información respecto a los otros administradores relevantes, diríjase a los Anexos.

Administración Maestra:

Esta labor es ejercida por Transa, que en la actualidad realiza sus labores de seguimiento y reporting bajo un adecuado estándar de gestión

Transa partió a principios de 1996, siendo la primera securitizadora en operar en el país y, a la fecha, ha conformado ocho patrimonios separados, con mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional como colaterales. El total emitido en los patrimonios separados conformados supera los 3 millones de UF.

La propiedad de la entidad está dividida en dos accionistas mayoritarios: Servihabit, relacionado a Leasing Habitacional Chile, posee el 62% y Leasing Habitacional Chile es dueña del 38% restante.

La securitizadora enfrentó un proceso de reforzamiento de su estructura, con el fin de superar ciertas debilidades detectadas en cuanto a controles, sistemas, políticas y procedimientos de gestión, así como respecto de la ausencia de una política definida para el tratamiento de las operaciones con entidades relacionadas.

La securitizadora finalizó la etapa de formalización y consolidación de sus procesos y mecanismos de control, y los procesos y políticas actuales se encuentran debidamente documentados en manuales. Así también se ha elaborado un plan de contingencia, que contempla entre otras cosas el back up semanal de la información almacenada en su sistema.

Ha contribuido de manera importante al fortalecimiento de la administración maestra, su sistema de información denominado SAM, desarrollado por Infovalor, empresa relacionada a Transa Securitizadora a través de propietarios comunes.

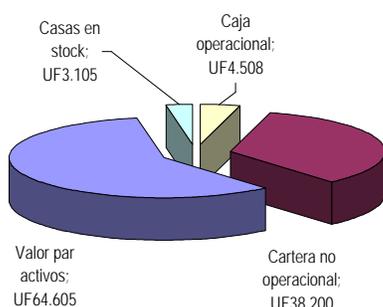
El sistema, que fue validado por KPMG en cuanto a su confiabilidad, se encuentra operativo desde noviembre de 2002. Esto ha significado para la securitizadora contar con información confiable y validada de su cartera, lo que permite manejar información de manera eficiente para tomar decisiones en forma ágil y oportuna. Hoy la securitizadora es capaz de generar en un tiempo razonable los reportes de seguimiento de cartera, informes de gestión por portafolio, conciliación de remesas, historiales de mora y la ubicación de sus contratos.

La securitizadora realiza reuniones periódicas con sus administradores primarios para analizar el desempeño de los patrimonios separados y evaluar los cursos de acción a seguir en lo que se refiere a la evolución de la mora, especialmente los casos con 4 o más aportes en mora, los casos en cobranza judicial y los niveles de prepago.

Serie B	B
Creditwatch	Negativo

Situación de activos de respaldo

A enero de 2011, tras pago de cupón



Características de los bonos

Serie	Original		Actual*	
	A	B	A	B
Saldo Insoluto (UF)	163.000	139.000	-	104.985
Tasa emisión (%)	6,5	6,3	6,5	6,3
Plazo (años)	11,5	24,5	-	10,5
Pagos	Sem.	Sem.		
gracia interés (años)	-	-	-	-
Gracia amort. (años)	-	11,5	-	-
Número de títulos	163	193	-	193
SI por lámina (UF)	1.000	1.000	-	543,9
Rescate anticipado	Contempla	Contempla	NR	NR

* Al 1 de enero de 2011, después del pago de cupón

Asimismo, como parte del seguimiento de sus patrimonios la securitizadora efectúa proyecciones de flujo de caja de cada patrimonio separado, modelando ajustes y sensibilizando ante escenarios de stress.

PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA

Altamente sensible al comportamiento, administración y eventual venta anticipada de activos adquiridos con recursos no operacionales

Las proyecciones de flujo de caja tomaron como punto de partida la situación de activos al 31 de diciembre de 2010. Luego, se calculan mes a mes los excedentes del periodo, considerando los gastos de la estructura y el compromiso de pago de cupones. Los excesos de caja en el patrimonio separado no suponen rentabilidad real. Para mayor detalle vea Anexos.

Los flujos de caja se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, caídas de contratos por morosidad, plazos y valores de recuperación de las viviendas. Los flujos proyectados resisten niveles de estrés acordes con una clasificación de riesgo categoría B, permitiendo el pago de los cupones restantes de la serie B.

A título de ejemplo, el pago de los bonos resiste un escenario de estrés conjunto que:

- Se registra una crisis crediticia durante los primeros 36 meses de la proyección. Esto, asumiendo una caída total del 6% de la cartera securitizada vigente, con niveles de desvalorización de viviendas de los contratos fallidos en torno al 30% y plazos de recuperación de 24 meses.
- Se mantienen durante la proyección niveles de prepago acordes con la historia del patrimonio separado.

En los escenarios definidos, la proyección de flujos de caja contempla el rescate de los bonos con los futuros ingresos extraordinarios por prepagos y recuperaciones de activos fallidos. A su vez, las proyecciones se sensibilizaron ante liquidación anticipada, a valor par, de la cartera de mutuos adquirida con ingresos no operacionales.

Bonos

La emisión de bonos fue por un total de 302.000 UF dividido en dos series A y B por UF 163.000 y UF 139.000, respectivamente. En julio de 2008 y, de acuerdo a lo programado en la tabla de desarrollo original, la serie A se pagó completamente. En tanto, a enero de 2011, inmediatamente después del pago de cupón, las características de la serie B son las siguientes:

- Monto y plazo residual de UF 104.985 y 10,5 años, respectivamente.
- Los pagos son semestrales y la tasa de interés de emisión es del 6,3%.
- Los bonos contemplan cupones en torno a UF 10.000 hasta julio de 2016- concentrando un 96% de la amortización de capital- y cupones en torno a UF 1.000 en adelante.

	Abr. 2006	Abr. 2007	Abr. 2008	Abr. 2009	Feb. 2010	Abr. 2011
Serie A	A	A	A	-	-	-
Serie B	A	A	A	BBB	BB	B
CreditWatch	-	-	-	Negativo	Negativo	Negativo

Consideraciones metodológicas y de flujo de caja

Flujos de caja

La metodología de Feller Rate considera un ajuste a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

Para el seguimiento de los patrimonios separados, la metodología contempla ajustes a la cartera y estimación de incumplimientos residuales, conforme a lo estimado para otorgar la clasificación inicial y los incumplimientos reales registrados a la fecha de corte. No obstante, si el desempeño histórico del portafolio no se ajusta a las proyecciones iniciales, los índices se modifican conforme al comportamiento registrado. La estimación de pérdidas depende del perfil promedio de las garantías asociadas a la cartera vigente.

Para cada revisión de los bonos de securitización, se proyectan los flujos de caja de acuerdo a los ajustes que la metodología de Feller Rate supone, considerando la información actualizada disponible y los cambios en las características de la cartera: saldos insolutos, relaciones deuda-garantía, comportamiento de morosidad y prepagos de los activos de respaldo; saldo en las cuentas de reservas; y saldo de los títulos de deuda.

La metodología requiere para bonos de securitización que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago de los bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis, incluyendo situaciones de prepagos voluntarios.

Cartera de activos

Para las proyecciones de los flujos de caja de los activos se siguieron las etapas que a continuación se indican:

- Se consideró como fecha corte el 31 de diciembre de 2010.
- Se proyectaron los flujos esperados de dividendos a partir de la fecha de corte;
- Se calculó la cantidad de operaciones fallidas sobre la base de los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado a partir del mes trece, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses.
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los activos fallidos a partir del mes 18.
- Con el producto de las recuperaciones y prepagos se realizaron sorteos de bonos o reinversión en activos, según lo establecido en el contrato de emisión.
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos.
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada periodo: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, administración de activos y del patrimonio separado, clasificación de riesgo, y otros.
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de activos, neto de gastos.

Los flujos de ingresos ajustados a estos supuestos son los que Feller Rate ha considerado para las proyecciones de flujo de caja.

Comparación Flujos

Sobre la base de sus tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura de activos soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos de los activos y los flujos de los bonos y:

- Se tomó en cuenta el saldo en la cuenta ingresos operacionales y en la cuenta de fondos acumulados de pagos extraordinarios a la fecha de corte;
- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficit del periodo;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de: la reserva del periodo anterior, los excedentes del periodo y rescates permitidos, en conformidad con los resguardos establecidos en el contrato de emisión.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que siempre la reserva debe ser no negativa.

Administradores primarios

Hogar y Mutuos

Esta entidad administra un 19% de la cartera vigente del patrimonio separado. La administradora inició sus operaciones en 1995. Su objetivo principal es otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables a personas de ingresos medios y me-dios-bajos. Hogar y Mutuos gestiona del orden de 1.500 mutuos, correspondiendo casi en su totalidad a administración por cuenta de terceros. La administradora genera los avisos de pago de dividendos, en tanto la recaudación se hace en la oficina principal, Servipag y Banco Estado.

A inicios de 2005, la entidad realizó cambios en la administración y llevó a cabo un proceso de reestructuración interna, para ajustarse a un menor nivel de actividad. Posteriormente, implementó un nuevo sistema de administración de cartera que otorga un mayor grado de automatización, especialmente en el tratamiento de las remesas y en las alertas que entrega cuando un cliente entra en mora. Con todo, el periodo de ajuste repercutió en una inestabilidad de sus indicadores de mora, que se suma a un desfavorable comportamiento histórico.

En general, los procedimientos de cobranza y seguimiento están documentados y en el último tiempo, se reforzaron. La cobranza prejudicial comienza al primer día de vencimiento de la cuota mediante llamadas telefónicas. Al segundo mes del vencimiento, por orden de la administradora, Dicom envía una carta al deudor, en la que le informa que de no pagar en los próximos 30 días será incorporado en su base de datos de morosos. Al cuarto mes, se da aviso del comienzo de la cobranza judicial en los próximos 30 días, a no ser que la mora sea cancelada.

Penta Hipotecario

Un 8% de la cartera vigente de este patrimonio es administrado por Penta Hipotecario. Esta sociedad enfrentó un proceso de profunda transformación en el año 2003, que involucró cambios en la administración, reorientación de mercado objetivo hacia el segmento ABC1 y dependencia de la compañía de seguros de vida del grupo Penta. Lo anterior, implicó readecuar y fortalecer sus procedimientos de originación y administración de activos, como también integrar sus sistemas y realizar desarrollos adicionales, como el diseño de un sistema de work-flow y un sistema para el producto hipotecario. Así, la gestión del producto hipotecario se integró al esquema de administración única de Penta Vida. En este contexto, las gestiones de cobranza se realizan de forma centralizada para todas las líneas de producto de la compañía de seguros.

La emisión de dividendos, se realiza en forma automática, siendo enviado por correo a los deudores. La empresa está estudiando cambiar el servicio de correspondencia e incorporar medios electrónicos en la medida de lo posible (dependiendo del tipo de deudor).

Servipag y el Banco de Chile –como banco concentrador de recaudaciones- le provee el servicio de recaudación de los dividendos al día y hasta 15 días después de vencido el plazo de pago. Ambas entidades tienen experiencia en la administración de grandes volúmenes de pago. Además, Penta promueve la utilización de sistemas de pagos automáticos (PAC). Este medio de pago es más relevante en la cartera originada con posterioridad a su integración a Penta Vida.

La cobranza prejudicial está a cargo de SERVINCO, que genera información diaria de recaudación por parte de ellos, y realiza la actualización semanal de los antecedentes de los deudores morosos, con el objetivo de evaluar y controlar la gestión de cobranza más estrechamente. El servicio de SERVINCO incluye llamada telefónica, aviso por correspondencia, convenios para actualizar los dividendos impagos, antecedentes del retraso e informes de gestión de los deudores en mora. Como parte del seguimiento de la cartera se realizan reuniones mensuales.

Los deudores en cobranza judicial se traspasan a un estudio de abogados externo. Para llevar un seguimiento más estrecho de los procesos, se está diseñando e implementando un nuevo procedimiento de control de la gestión legal.

La cobranza de los deudores en mora es similar a la del mercado. El deudor moroso recibe telegramas y llamadas telefónicas en el primer mes de atraso. Al segundo mes se le envía un aviso de cobranza prejudicial y se informa a DICOM. Al tercer dividendo impago se informa al deudor del envío a cobranza judicial. Puede gestionarse con el deudor la documentación de la deuda impaga, si el plan es coherente a su capacidad de pago, u ofrecerle la propiedad en venta.

Durante el año 2008, destaca la creación de la Estructura de Normalización del Grupo Penta, a cargo de la gestión sobre operaciones de leasing, factoring y cartera hipotecaria. Esta unidad, se conformó por gente de experiencia en el rubro y cumple funciones relacionadas con la gestión de cobranza telefónica y extrajudicial, a través de SERVINCO o de ejecutivos internos, así como con la cobranza judicial a cargo de un abogado y el nexa con varios estudios jurídicos.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.