

**Securitizadora Security GMAC–RFC S.A. Décimo Patrimonio Separado Julio 2007**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitizados</b>			
Serie A	<b>AAA</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie B	<b>AA</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C	<b>A</b>	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie D	<b>BBB</b>	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Serie E	<b>B</b>	Fax	56 – 2 – 204 72 93
Serie F	<b>C</b>	Correo Electrónico	56 – 2 – 223 4937
Tendencia	<b>Estable</b>	Sitio Web	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
Originador	Inmobiliaria MAPSA S.A.		
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

<b>Datos Básicos Bono Securitizado</b>						
<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Original (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Nº Cupones</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
<i>A</i>	<i>Preferente</i>	<i>863.000</i>	<i>500</i>	<i>4,0%</i>	<i>74</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>B</i>	<i>Subordinada</i>	<i>141.000</i>	<i>200</i>	<i>4,0%</i>	<i>1</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>C</i>	<i>Subordinada</i>	<i>45.000</i>	<i>200</i>	<i>4,0%</i>	<i>1</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>D</i>	<i>Subordinada</i>	<i>18.000</i>	<i>200</i>	<i>4,0%</i>	<i>1</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>E</i>	<i>Subordinada</i>	<i>46.000</i>	<i>200</i>	<i>4,0%</i>	<i>1</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>F</i>	<i>Subordinada</i>	<i>113.000</i>	<i>200</i>	<i>4,0%</i>	<i>1</i>	<i>1 - Enero – 2026</i>
<i>Total</i>		<i>1.226.000</i>				

<b>Resumen Características Cartera Securitizada</b>							
<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 *</i>	<i>LTV Original**</i>	<i>Valor Promedio Garantía***</i>
Contratos de Leasing habitacional (CLH)	872.445,53	1.715	10,38%	218	76,04	77,50	681,43
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles. ** Monto Original Deuda / Valor de Garantía Inmuebles. Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte diciembre de 2006. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos. *** Por Valor de Garantías se entiende el monto menor entre la tasación y el valor de transacción de la propiedad.							

**Opinión**
**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Securitizadora Security GMAC–RFC S.A.** (décimo 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 los mismos, los cuales están conformados por 1717 contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria Mapsa.

La administración primaria de la cartera estará a cargo de Inmobiliaria Mapsa S.A., institución cuya Calidad de la Administración ha sido clasificada en **Categoría CA2<sup>1</sup>** por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.**

La clasificación de los bonos serie A, B, C, D, E y F en **Categoría AAA, AA, A, BBB, B y C**, respectivamente, se basa principalmente, en los siguientes factores:

- 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.
- 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).
- Las series B, C, D y E se encuentran subordinadas al pago de la serie preferente (serie A). Estas series -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 de 0,1359%; para la C de 0,7741%, para la D de 2,6874% y para la E de 17,195%.
- La serie F se clasifica en **Categoría C** por cuanto se encuentra subordinada, tanto en el pago de intereses como de capital, al pago de todas las otras series; con una pérdida esperada superior al 36%.
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera.
- La eliminación y/o reducción a niveles no significativos de los riesgos, distintos a los derivados por *default* o prepago de activos.

### *Perspectivas de la Clasificación*

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

### *Definición Categoría 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.

<sup>1</sup> 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.

***Categoría A:***

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

***Categoría BBB:***

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

***Categoría B:***

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

***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.

***Descripción Resumida de la Operación***

El décimo patrimonio separado de Securitizadora Security ha sido constituido en conformidad con las disposiciones legales vigentes, en especial en lo pertinente del Título XVIII de la Ley N° 18.045, Ley de Valores (Ver Anexo VII).

***Descripción de la Emisión de Bono (Ver Anexo I)***

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 1.226.000, expresados en unidades de fomento, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento en enero del año 2026. Las series A (preferente) y B (subordinada) son susceptibles de ser rescatada anticipadamente.

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.

***Descripción de los Activos de Respaldo (Ver Anexo II)***

Los activos de respaldos estarán constituidos por contratos de leasing habitacional cursados en conformidad con la ley N° 19.281 (Ver Anexo V).

Los contratos de leasing han sido suscritos con el objeto de arrendar viviendas con opciones de compra. Han sido originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. y todos los contratos traspasados han sido sometidos a procesos de selección equivalentes en términos de exigencias.

***Operatividad del Patrimonio Separado (Ver Anexo III)***

Los activos iniciales del patrimonio separado, contratos de leasing habitacional, serán traspasados por Inmobiliaria Mapsa S.A. Las obligaciones financieras estarán conformadas por bonos emitidos en el mercado nacional.

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. Para estos efectos existe un contrato de compraventa que regula los términos de la transacción entre la sociedad securitizadora e Inmobiliaria Mapsa S.A.

De acuerdo con el artículo del 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 contratos de leasing se encuentran debidamente aportados. En este caso particular el certificado debe ser extendido por el Banco de Chile. A la fecha de este informe aún no se ha emitido el certificado por parte del RTB.

En caso que parte o el total de los contratos de leasing tomados como referencia en la evaluación de esta transacción fuesen rechazados por el representante de los tenedores de bonos, éstos serán reemplazados por otros activos de similares características. Para ello existe el compromiso formal del vendedor de los activos de transferir nuevos contratos de leasing. De acuerdo con la información de **Humphreys**, Inmobiliaria Mapsa S.A. cuenta con un *stock* de activos del orden de 2.300 contratos de leasing, generando un promedio de 63 activos mensuales, número suficiente para sustituir eventuales contratos fallidos.

Una vez en funcionamiento el patrimonio separado, la función de cobranza y recaudación estará a cargo de Inmobiliaria Mapsa S.A., por lo cual la sociedad percibirá un pago, a precio de mercado, por parte del patrimonio separado. Las remesas recaudadas deberán ser transferidas al patrimonio separado a más tardar el día hábil bancario siguiente a la fecha en que fueron percibidas, conforme con lo establecido en la Cláusula Quinta del Contrato de Emisión.

En términos generales, los fondos acumulados en el patrimonio separado sólo podrán ser invertidos en instrumentos emitidos por el Estado, Banco Central o garantizados por éstos, o por instrumentos clasificados en al menos categoría N1 o AA, para instrumentos de corto y largo plazo, respectivamente, en el caso que la mejor clasificación de bonos vigentes sea en categoría A y si la más alta clasificación bonos vigente es en categoría BBB, la clasificación de los títulos de deuda no podrá ser inferior de Categoría A o N2.

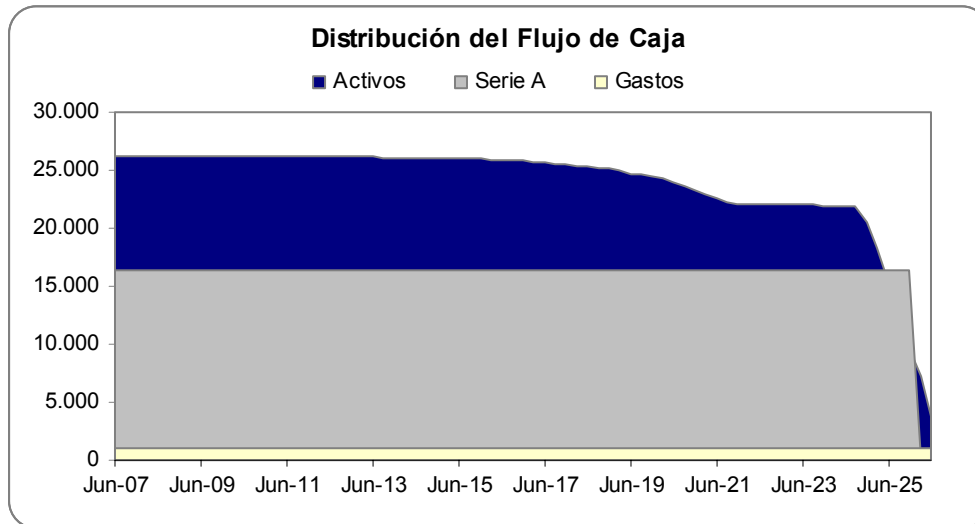
En la eventualidad que los contratos de leasing se paguen con antelación a la fecha de vencimiento inicialmente pactada - ya sea de manera voluntaria o forzosa - los recursos captados se destinarán a adquirir nuevos activos de similares características o a anticipar el pago de los bonos.

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.

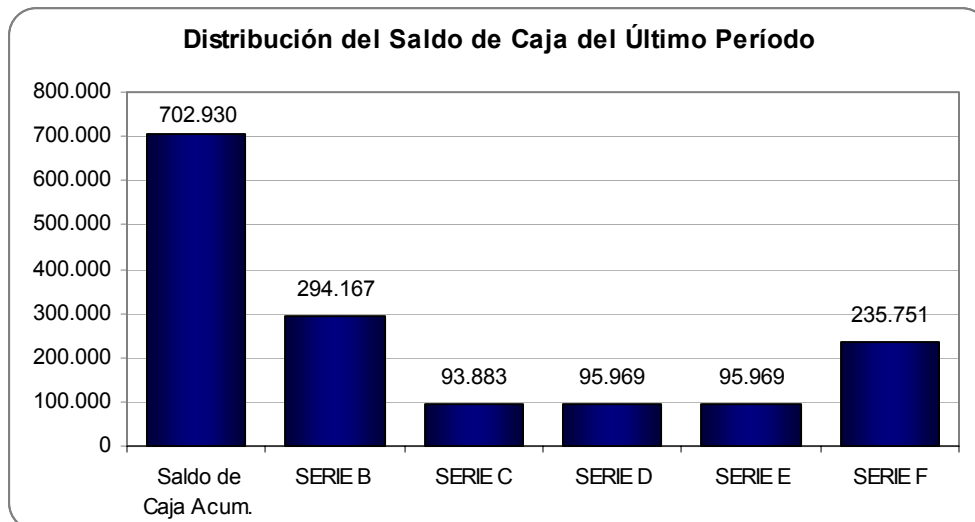
---

### *Flujos Teóricos de Contratos de Leasing y de Bonos*

En el gráfico siguiente se proyecta los saldos de caja teórico del patrimonio separado (neto de gastos), y el flujo de pago teórico del bono serie A (preferente); entendiéndose por teóricos aquellos saldos y flujos que se producirían si el cumplimiento de los contratos de leasing se realizaran en conformidad con sus respectivas tablas de amortización (sin considerar ningún tipo de prepago ni de *default*).



En el siguiente gráfico se presenta el pago teórico a realizar el último período de vigencia de los bonos series B, C, D, E y F (subordinadas); para ello se considera el saldo de caja acumulado<sup>2</sup> a la fecha y los bonos subordinados con la capitalización del 100% de los intereses, como se presenta en las tablas de desarrollos respectivas.



En términos teóricos el bono preferente (bono serie A) presenta un sobrecolateral bruto de alrededor de un 54,15% y un sobrecolateral neto del 35,61%<sup>3</sup>. En este caso, el sobrecolateral bruto está representado por la relación entre el saldo insoluto de la cartera de leasing y el valor actual de los flujos teórico de los bonos, descontado a la tasa de los activos. El sobrecolateral neto considera los gastos del patrimonio separado.

<sup>2</sup> Para el cálculo de este saldo de caja, se consideró un nivel de gastos estresados, el cual es superior a los que tendría el patrimonio separado en condiciones normales.

<sup>3</sup> Para el cálculo del sobrecolateral se consideran todos los flujos provenientes de la cartera de activos, incluso aquellos que se generan después del pago completo de los cupones del bono de la serie preferente, dichos flujos, si bien pertenecen al patrimonio separado, no ayudan a que el pago se realice en los plazos y condiciones pactadas en el contrato de emisión.

### **Aspectos de Relevancia de la Transacción**

A continuación, en el cuadro adjunto, se presenta un resumen de la forma en que la transacción limita los riesgos propios de la operación, señalando los acápites del informe en donde se puede profundizar respecto a cada materia en particular.

<b>Materia</b>	<b>Referencia</b>
<b>Tasa de Interés y Tipo de Moneda:</b> No existe riesgo de tasa de interés ni de calce de moneda. Tampoco riesgo por tasa de colocación (el originador es el que asume el riesgo).	Ver Anexo I, en Series y Anexo II, en Características Básicas de los Leasing. También, Acápites: Descripción Resumida de la Operación: Operatividad del Patrimonio Separado.
<b>Entero de Activos:</b> Riesgo minimizado mediante compromiso del Originador; formalizado en el contrato marco suscrito entre este y el emisor.	Ver Acápites: Descripción Resumida de la Operación: Operatividad del Patrimonio Separado.
<b>Reinversión de Flujos:</b> Minimizado mediante sustitución de activos y/o rescate anticipado de bonos.	Ver Anexo I, en Pago Anticipado de los Bonos y Anexo III, Uso de Flujos Extraordinarios.
<b>Oportunidad de Reinversión de los Flujos:</b> A criterio de la Sociedad Securitizadora. El contrato sólo acota la clasificación de los activos en los que se puede invertir.	Ver Anexo III, en Uso de Flujos Extraordinarios.
<b>Efectos de Default de Deudores:</b> Atenuado por Garantía Estatal	Ver Anexo II, en Características Básicas de los Leasing.
<b>Fortaleza Series A:</b> Sólida posición por su calidad de preferente y la suficiencia de los flujos.	Ver Acápites: Descripción Resumida de la Operación: Flujos Teóricos de Contratos de Leasing y Bonos. También ver Anexo I.
<b>Duración Promedio de los Bonos:</b> Duration variable, depende del comportamiento de la cartera de activos.	Ver Anexo I. y Acápites: Principales Conclusiones del Modelo: Plazo Promedio de los Bonos.
<b>Exposición a Siniestros de la Cartera de Activos:</b> Existe suficiencia de seguros: Incendio, Terremoto, Desgravamen y Cesantía.	Ver Anexo II, en Seguros Asociados a los Contratos de Leasing.
<b>Riesgo de Agentes Externo:</b> Minimizado: ya que si bien la recaudación no va directamente al patrimonio separado, pasa por Mapsa entidad con otras cinco emisiones en el mercado.	Ver Anexo III, en Administración de los Flujos del Patrimonio Separado y en Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación.
<b>Riesgo de Término de Contrato:</b> No existe contrato formal con administrador sustituto. Bajo riesgo por alta disponibilidad de administradores en el mercado.	Ver Anexo II en Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación.

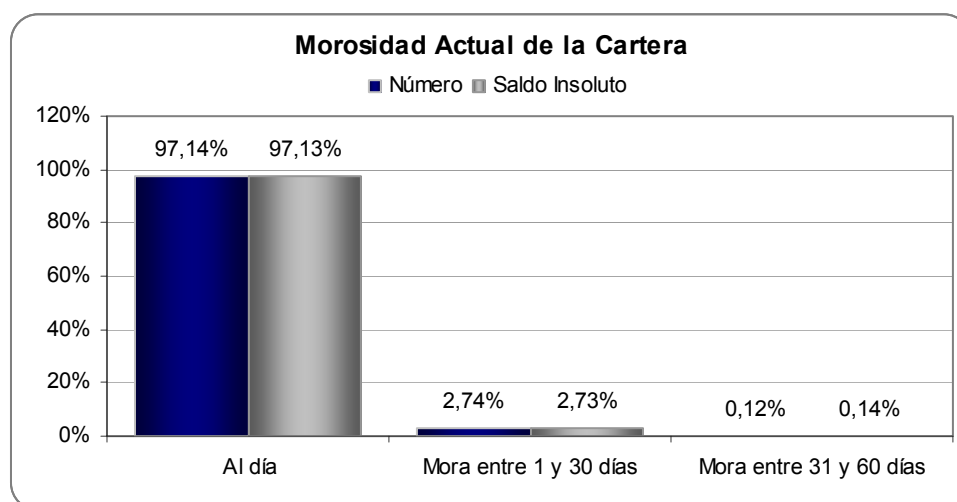
### **Resumen Características Generales de los Contratos de Leasing**

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

	<b>Cartera Total<sup>4</sup></b>
Saldo Insoluto Actual	UF 872.445
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 508,71
Garantía <sup>5</sup>	UF 681,43
Deuda Original / Garantía	75,23%
Deuda Actual / Garantía	73,98%
Dividendo / Renta	20,22%
Tasa de Interés	10,39%
Plazo Original (meses)	231
Seasoning (meses)	13
Plazo Remanente (meses)	218
Los valores corresponden a los promedios ponderados en función del saldo insoluto actual	

### Comportamiento de Pago

El siguiente gráfico muestra la morosidad actual de la cartera vista como el número de activos que se encuentran al día, que tienen una o dos cuotas morosas.



No obstante las cifras de la morosidad actual, presentadas en el gráfico anterior, son compatibles con carteras de reciente origen, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un *portfolio* se encuentra entre el segundo y sexto año contados desde la fecha de inicio de la operación.

En cuanto a la morosidad durante la vigencia de los activos, alrededor de un 43,28% de la cartera, medida en términos de saldo insoluto, ha presentado mora entre 1 y 30 días, un 8,10% mostró mora entre 31 y 60 días y un 2,03% exhibió mora superior a 90 días.

### Análisis Preliminar de Variables Relevantes

Para efectos del análisis de estrés aplicado a la cartera de leasing del patrimonio separado, la clasificadora ha tomado en consideración el comportamiento que han tenido en el pasado otros activos de similares

<sup>4</sup> Datos con fecha de corte diciembre de 2006.

<sup>5</sup> La garantía está definida como el menor valor entre la tasación y el valor de compraventa.

características originados por Inmobiliaria Mapsa 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 deudas que caen en cesación de pago.

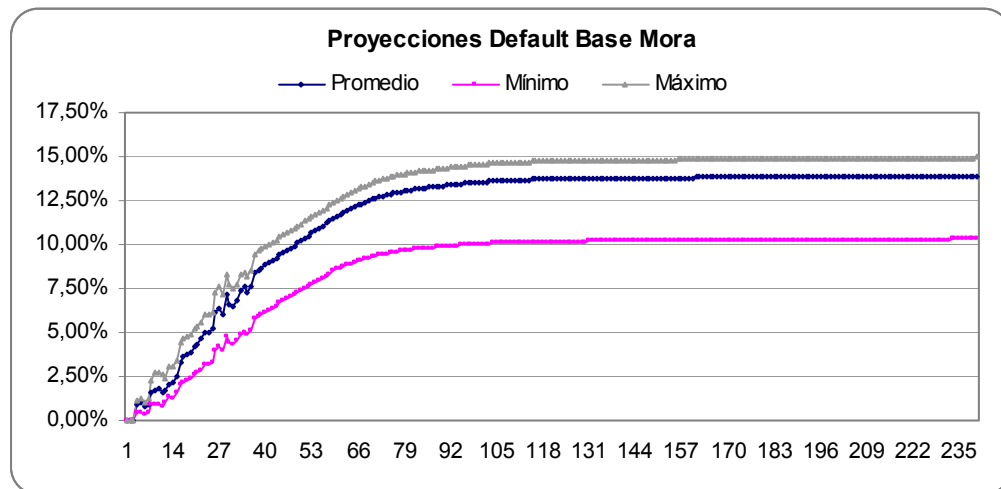
### *Default de la Cartera*

Para este análisis se ha tomado en consideración el comportamiento de los contratos de leasing originados por Mapsa Leasing que forman parte de cinco patrimonios separados. Esta muestra considera en torno a 3.000 activos que representaban inicialmente un saldo insoluto de UF 2.050.000; adicionalmente y con el fin de complementar la información existente, también se ha incluido en el análisis los activos de otros originadores que cuentan con características similares.

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 el siguiente gráfico 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.

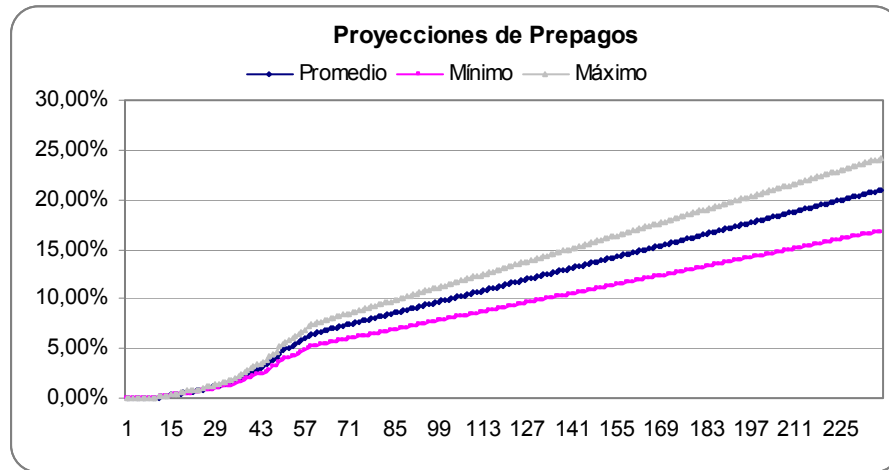


### *Prepago de la Cartera*

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 contratos de leasing.





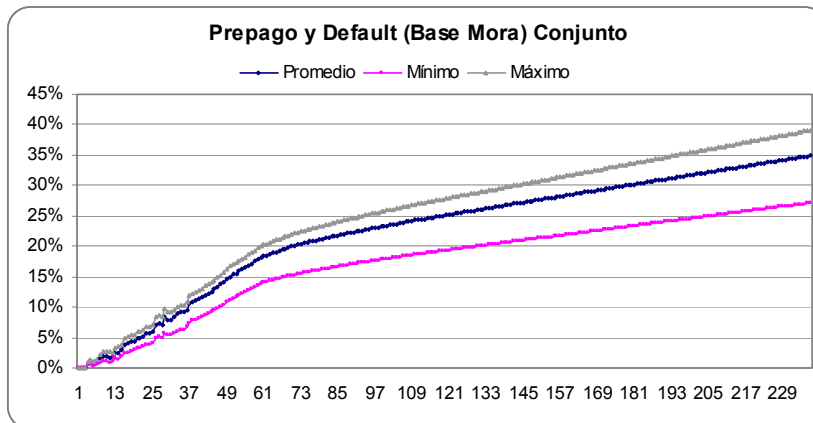
### *Recuperación de la Deuda Fallida*

Dado que la cartera que hemos considerado para nuestro análisis no cuenta con historia de activos liquidados, no es posible estimar, en términos reales, cual es el recupero para dicha cartera.

Según antecedentes obtenidos de carteras del mismo originador de patrimonios emitidos anteriormente que están bajo estudio, la recuperación de créditos fallidos supera el 95% del valor de los saldos de precio vigentes.

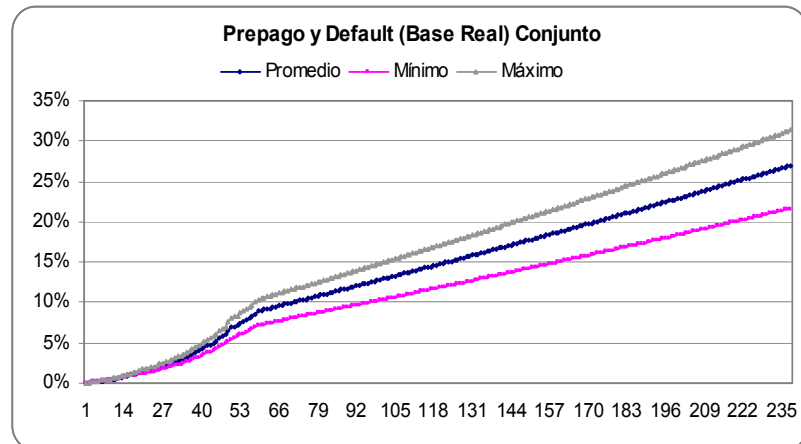
### *Prepago y Default Conjunto*

La proyección conjunta de ambas variables permite reflejar el porcentaje de contratos de leasing que se extinguen 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 el gráfico adjunto se observa que es posible esperar que entre el 27% y 39% de la cartera de 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.

Cuando el análisis se realiza sobre la base de los activos que realmente se liquidan anticipadamente por cesación de pago (tomados de una cartera de similares características que la que se encuentra bajo análisis), se esperaría que entre el 22% y 30% de la cartera venza antes del plazo originalmente estipulado.



### Análisis del Patrimonio Separado

La evaluación aplicada por **Humphreys** al décimo patrimonio separado de Securitizadora Security - que sirvió de base para la asignación de riesgo a cada una de las series a emitir – contempló lo siguiente:

- “Revisión operativa” de la documentación que respalda y acredita las operaciones de leasing y análisis de los aspectos funcionales de la transacción.
- Categorización de la cartera de activos en función de las características de cada uno de los contratos de leasing que la componen (Análisis Estático).
- Aplicación del modelo dinámico para la proyección de los flujos del patrimonio separado.

Los aspectos señalados en los puntos precedentes son determinantes para la clasificación de cada patrimonio separado, en especial en lo referente a la revisión operativa al originador, ya que estos aspectos determinan la “calidad” en la originación de los créditos que se securitizan, un análisis más detallado se presenta en el Anexo N° IV.

### Principales Conclusiones del Modelo

El modelo dinámico aplicado por la clasificadora, 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.

### Prepago y Default Acumulado

En el siguiente cuadro se resumen los datos obtenidos del modelo para dos de las principales variables que afectan el riesgo del patrimonio separado (default y prepagos).

Período	Prepago Acumulado			Default Acumulado			Default y Prepago Conjunto		
	Mínimo	Media	Máximo	Mínimo	Media	Máximo	Mínimo	Media	Máximo
Año 1	2,23%	3,78%	10,93%	0,11%	1,71%	7,82%	2,69%	5,49%	16,60%
Año 2	3,03%	6,48%	18,77%	0,58%	4,78%	17,32%	4,81%	11,26%	28,84%
Año 3	3,84%	8,98%	21,21%	1,21%	7,92%	22,83%	7,42%	16,90%	35,06%
Año 4	4,52%	11,41%	22,59%	1,84%	10,56%	28,26%	10,07%	21,97%	42,05%
Año 5	5,13%	13,56%	24,66%	2,47%	12,64%	29,93%	13,03%	26,20%	43,27%
Total	11,74%	22,29%	32,13%	4,67%	18,90%	35,87%	26,51%	41,11%	53,34%

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 conjunto que ambas variables ejercen sobre el patrimonio separado.

### *Tasa de Recuperación de los Créditos*

Dado los supuestos utilizados por **Humphreys**, los **default** de la cartera conllevan 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, los cual implicarán un media del 78% con un nivel mínimo de 38%).

	Media	Mínimo	Máximo
Recupero	78,06%	37,67%	99%

### *Pérdida Esperada para los Bonistas*

En función de los supuestos enunciados de prepagos, **default**, recupero, etc., y además de lo establecido en el contrato de emisión, **Humphreys** determina las pérdidas esperada para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda.

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, la aplicación del modelo arrojó los siguientes resultados:

Serie	Pérdida Esperada	Clasificación de Riesgo
Serie A	0,0000%	AAA
Serie B	0,1359%	AA
Serie C	0,7741%	A
Serie D	2,6874%	BBB
Serie E	17,195%	B
Serie F	Sobre un 36%	C

### *Duración Promedio de los Bonos*

Dado que la estructura de la operación contempla la posibilidad de rescatar anticipadamente los bonos con los excedentes de caja y con los recursos captados por el prepago de activos, es factible esperar que la duración promedio de los bonos sea inferior a la inicialmente establecida. A continuación se entregan los *duration* esperados en años para las distintas series, bajo el supuesto de que los ingresos por prepago de activos siempre se destinan a acelerar el pago de los títulos de deuda (se excluye la posibilidad de sustituir activos).

Serie	Duration Teórico	Duration Esperado	Duration Mínimo	Duration Máximo
Serie A	8,28	5,27	4,40	6,06
Serie B	18,67	7,79	6,46	14,15
Serie C	18,67	15,97	13,30	19,5
Serie D	18,67	16,24	14,29	19,5
Serie E	18,67	17,60	15,18	19,5

### *Resumen Patrimonio Separado*

<b>Estructura Bonos</b>	
Tipo de Estructura	: Senior / Subordinada
Monto Total	: UF 1.226.000
Emisor	: Securitizadora Security GMAC-RFC S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Inmobiliaria Mapsa S.A.
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 octubre de 2007
Pago Interés y Capital Series B, C, D, E y F (Subordinadas)	: Un cupón el 1 de enero de 2026
<b>Activos Securitizados</b>	
Originador Activos	: Inmobiliaria Mapsa S.A.
Entidades Recaudadoras	: Inmobiliaria Mapsa S.A.
Saldo Insoluto de Activos	: UF 863.050,39
Número de Activos	: 1715
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 503,23
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 795,81
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 10,38%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 77,50%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	: 76,04%
Plazo Remanente Activos	: 231 meses
Mayores Concentraciones Geográfica (medidas por comunas)	: Maipú 11,54%, Pte. Alto 7,15% y Viña del Mar 6, 29%.
Contratos de Leasing Habitacional	: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra.
Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto a diciembre de 2006	

**ANEXO I**  
**Descripción de la Emisión de Bonos**

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 1.226.000, expresados en unidades de fomento, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento para el año 2026. Estos títulos son 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.

***Series***

La emisión de bonos se compondrá de seis series con distintos grados de preferencias y subordinación. La serie A será la serie preferente, mientras que las cinco restantes se encontrarán subordinadas al pago de la primera.

Las series subordinadas también contarán con prelación de pagos, siendo el pago de la serie B preferente a los pagos de las otras series *junior*; la serie C tendrá prioridad de pago respecto de las series D, E y F; los pagos de la serie D tienen preferencia frente a los pagos de las series E y F y la serie F se encuentra subordinada al pago de todas las demás series de bonos.

***Serie A***

Esta serie, clasificada en *Categoría AAA*, será por un monto total de UF 863.000 y devengará una tasa de interés del 4,0% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie A asciende a UF 500, por lo que encuentra conformada por 1.726 títulos de deuda.

La devolución de la serie implica el pago de 74 cupones trimestrales que contemplan intereses devengados y amortización de capital. Los pagos son uniformes en el tiempo y conllevan un *duration* teórico<sup>6</sup> de 8,28 años, con vencimiento en enero de 2026.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente con los excedentes de caja y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos de leasing.

Esto siempre que se cumpla con la mantención del Fondo de Reserva de UF 1.000 y el que monto susceptible de ser prepagado supere las UF 300. Adicionalmente, la diferencia entre el saldo insoluto de la serie A preferente y el saldo insoluto de activos sea igual a cero y la proporción inicial entre el saldo insoluto de la serie A preferente y la serie B subordinada se mantenga.

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie A presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 5,27 años, con mínimo y máximos de 4,40 y 6,06 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto a las demás series emitidas, por cuanto las series subordinadas sólo podrán ser pagadas una vez que se extinga completamente las obligaciones de las series A.

***Serie B***

La serie B, clasificada en *Categoría AA*, será por un monto conjunto de UF 141.000 y devengará una tasa de interés del 4,00% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

<sup>6</sup> Se entiende por *duration* teórico el plazo promedio de la serie bajo el supuesto que los intereses y amortización de capital son pagados en las fechas inicialmente presupuestadas.

El valor nominal de los títulos de la serie B asciende a UF 200, por lo que encuentra conformada por 705 títulos de deuda.

La devolución de la serie implica el pago de una sola cuota que contempla la capitalización de los intereses devengados y no pagados, conllevando a un *duration* teórico de 18,67 años, con vencimiento en enero de 2026.

La presente serie contempla 73 meses de gracia, en donde sólo se podrán hacer pagos de intereses, o de intereses y capital extraordinarios, con los flujos provenientes del prepago parcial o total y liquidación de los activos, en la medida que se cumpla que en cada fecha de cálculo el monto disponible para prepago de la serie B sea superior a UF 300 y se mantenga la relación inicial entre los saldos insolutos de las series A y B.

Si no se cumple la condición anterior, los intereses son capitalizados y su pago se realiza en la última cuota conjuntamente con el capital.

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie B presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 7,70 años, con mínimo y máximos de 6,46 y 14,15 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de las series C, D, E y F.

---

#### *Serie C*

La serie C, clasificada en *Categoría A*, será por un monto conjunto de UF 45.000 y devengará una tasa de interés del 4,00% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie C asciende a UF 200, por lo que encuentra conformada por 225 títulos de deuda.

La devolución de la serie implica el pago de una sola cuota que contempla la capitalización de los intereses devengados y no pagados, conllevando a un *duration* teórico de 18,67 años, con vencimiento en enero de 2026.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente con los excedentes de caja y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos de leasing, una vez que se hayan liquidado todos los títulos de las series preferentes A y B.

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie C presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 15,20 años, con mínimo y máximos de 13,30 y 19,5 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de las series D, E y F.

---

#### *Serie D*

La serie D, clasificada en *Categoría BBB*, será por un monto conjunto de UF 18.000 y devengará una tasa de interés del 4,00% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie D asciende a UF 200, por lo que encuentra conformada por 90 títulos de deuda.

La devolución de la serie implica el pago de una sola cuota que contempla la capitalización de los intereses devengados y no pagados, conllevando a un *duration* teórico de 18,67 años, con vencimiento en enero de 2026.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente con los excedentes de caja y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos de leasing, una vez que se hayan liquidado todos los títulos de la serie preferente y las series subordinadas B y C.

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie D presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 16,24 años, con mínimo y máximos de 14,29 y 19,5 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de las series E y F.

#### *Serie E*

La serie E, clasificada en *Categoría B*, será por un monto conjunto de UF 46.000 y devengará una tasa de interés del 4,00% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie E asciende a UF 200, por lo que encuentra conformada por 230 títulos de deuda.

La devolución de la serie implica el pago de una sola cuota que contempla la capitalización de los intereses devengados y no pagados, conllevando a un *duration* teórico de 18,67 años, con vencimiento en enero de 2026.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente con los excedentes de caja y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos de leasing, una vez que se hayan liquidado todos los títulos de la serie preferente y las series subordinadas B, C y D.

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie A presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 17,60 años, con mínimo y máximos de 15,18 y 19, 5 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de la series F.

#### *Serie F*

La serie F, clasificada en *Categoría C*, será por un monto conjunto de UF 113.000 y devengará una tasa de interés del 4,0% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

Esta serie contempla un solo pago de intereses y amortización de capital el primero de enero del año 2026. Con todo sólo pueden ser pagados una vez que se hubiese extinguido todas las obligaciones asociadas a las restantes series de bonos.

Estos bonos son rescatables anticipadamente una vez pagada íntegramente todas las series emitidas. Para el prepago de estas series se utilizarán todos los recursos disponibles.

### **Resumen de Emisiones**

En el cuadro presentado a continuación se muestra un resumen con las principales características de las emisiones.

Serie	Monto	Clasif	Tasa de interés	Pago de int. y K	Vencimiento
Serie A	873.00	AAA	4,0%	Trimestrales	1/04/2026
Serie B	141.000	AA	4,0%	1 cuota al vcto.	1/04/2026
Serie C	45.000	A	4,0%	1 cuota al vcto.	1/04/2026
Serie D	18.000	BBB	4,0%	1 cuota al vcto.	1/04/2026
Serie E	46.000	B	4,0%	1 cuota al vcto.	1/04/2026
Serie F	113.000	C	4,0%	1 cuota al vcto.	1/04/2026

**ANEXO II**  
**Descripción de los Activos de Respaldo**

Los activos de respaldos estarán constituidos contratos de leasing habitacional cursados en conformidad con la ley N° 19.281 y un fondo de reserva por UF 1.000.

Los contratos de leasing han sido suscritos con el objeto de arrendar viviendas con opciones de compra. Han sido originados en su totalidad por Inmobiliaria Mapsa S.A.

---

***Características Básicas de los Contratos de Leasing***

---

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 del mismo 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, 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).

En esta operación, los activos que conforman el patrimonio separado corresponden a 1715 contratos que han sido originados, entre los años 2003 y 2006. En total suman un saldo insoluto por UF 872.445,54 y devengan un interés promedio ponderado de 10,38% 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 supera en alrededor de un 34% la suma del saldo de precio de todos los contratos de leasing. Es saldo promedio de la deuda asciende a UF 508,72.

---

***Modalidad de los Contratos de Leasing***

---

Dentro del total de contratos leasing traspasados al patrimonio separado un 100% han sido originados bajo la modalidad de leasing directo.

---

***Leasing Directo***

---

Este tipo de leasing opera en forma similar a un crédito hipotecario. El deudor (arrendatario) paga cuotas mensuales de igual valor las cuales son aplicadas como interés (arriendo) y amortización de capital (reducción del saldo de precio).

Dado que las tasas de interés implícitas en las transacciones son fijas durante toda la vigencia del contrato, las cuotas a través del tiempo son crecientes en amortización de capital y decreciente pago de intereses.

El arrendador tiene la opción de adquirir la vivienda en todo momento, teniendo para ello que pagar el total del saldo de precio adeudado. También se tiene la posibilidad de realizar prepagos parciales.

---

***Fondo de Reserva***

---

El patrimonio separado contará con un fondo de reserva por UF 1.000 con el propósito de mantener una liquidez mínima para el patrimonio separado.

---



### ***Seguros Asociados a los Contratos de Leasing***

---

Todos los contratos de leasing cuentan con seguros de incendio con adicional de terremoto. El seguro se materializa a través de una póliza colectiva que ha sido suscrita 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, es obligación del patrimonio separado de renovar anualmente la póliza para toda la cartera de contratos de leasing, independiente que algunos de ellos se encuentren en mora.

Los seguros para el caso de los contratos de leasing habitacional, se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen (para deudor y codeudor solidario) e incendio con adicional de terremoto, en forma obligatoria.

El seguro de desgravamen es colectivo y fue contratado con una sola compañía de seguros, actualmente clasificada en Categoría AA+. Por su parte, los seguros de incendio con adicional de terremoto fueron contratados en su totalidad con otra compañía aseguradora, que a la fecha se encuentra clasificada en Categoría A-.

---

### ***Garantía Estatal a los Contratos de Leasing***

---

El 87% de la cartera a securitizar cuenta con garantía Estatal. Esta caución cubre hasta el 75% de las pérdidas producto de *default* con un máximo de UF 250 por cada contrato de leasing.

La garantía opera para aquellos contratos cuyos arrendadores contaron con subsidio estatal, financiaron vivienda de valor inferior a UF 900 y cuya amortización del saldo de precio sea igual o superior al 25%.

---

**ANEXO III**  
**Administración de los Flujos del Patrimonio Separado**

Los flujos del patrimonio separado provienen de la recaudación que lleva a cabo Inmobiliaria Mapsa con motivo de la cobranza parcializada estipulada en los contratos de leasing.

Dentro de los flujos recaudados se pueden distinguir los de carácter ordinario y los de carácter extraordinario. Por estos últimos se entiende aquellos que se generan debido a que se pone término anticipado al contrato de leasing, ya sea de manera voluntaria o forzosa (*default*).

Los ingresos recaudados son traspasados al patrimonio separado al día hábil siguiente desde que dichas cantidades se encuentren disponibles o giradas.

---

***Uso de Flujos Ordinarios***

---

Los flujos ordinarios se destinarán preferentemente al pago de los gastos del patrimonio separado y al servicio ordinario de la deuda de la serie A (se entiende por servicio ordinario a aquél que excluye las amortizaciones extraordinarias).

Una vez extinguida completamente la obligación derivada del bono serie A los flujos ordinarios se destinarán al pago de las series subordinada B, C, D, E y F.

---

***Uso de Flujos Extraordinarios***

---

De acuerdo con lo estipulado en el contrato de emisión, los flujos extraordinarios podrán destinarse a la compra de activos y/o anticipar el pago de los títulos de deuda de la serie A preferente y la serie B subordinada una vez extinguidas se podrán usar estos flujos extraordinarios al pago de las demás series subordinadas.

---

***Compra de Activos***

---

Los procesos de sustitución de activos 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.

Es facultad de la sociedad securitizadora decidir la sustitución de los activos.

---

***Pago Anticipado de los Bonos***

---

En caso de utilizarse la alternativa de pago anticipado de los bonos, se pagará anticipadamente la serie A y la serie B si corresponde. El prepago se llevará a cabo por sorteo de los títulos de las series preferentes existentes a la fecha, con una anticipación de diez días corridos a la fecha en que corresponda el pago ordinario.

Es facultad del securitizador decidir, en cada fecha de pago, la sustitución de activos o el prepago de bonos, en este último caso, deberá llevarse a cabo en la próxima fecha de pago.

---

***Inversión de Excedentes de Caja***

---

Los excedentes de caja podrán ser invertidos en instrumentos de corto y largo plazo

- Emitidos por el Estado, el Banco Central o garantizado en un 100% por estas entidades; el cual no se requiere clasificación de riesgo.
- Fondos Mutuos asociados a Renta Fija; deberá contar con una clasificación de AAfm o superior.
- Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos-valores donde la contraparte sean Bancos y/o Instituciones Financieras; las clasificaciones de las contrapartes deberán ser de a lo menos N1 si se encuentran vigentes títulos con clasificación A o superior y N2 si la clasificación vigente para los títulos de deuda es BBB o inferior. Para el caso que la clasificación de los instrumentos de deuda de corto plazo sea N1, los emisores o la contraparte, según corresponda, deberán contar con una clasificación de solvencia de a lo menos AA.

En el caso de las inversiones efectuadas en los instrumentos que se detallan a continuación, deberán contar con clasificación de riesgo de al menos N1 y AA si se encuentran vigentes títulos con clasificación A o superior; si la clasificación vigente para los títulos de deuda es BBB o inferior se podrán invertir en instrumentos de corto y largo plazo clasificados en N2 o A.

- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas;
- Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras;
- Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas cuya emisión haya sido registrada en la Superintendencia;

---

### ***Constitución de Fondos***

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

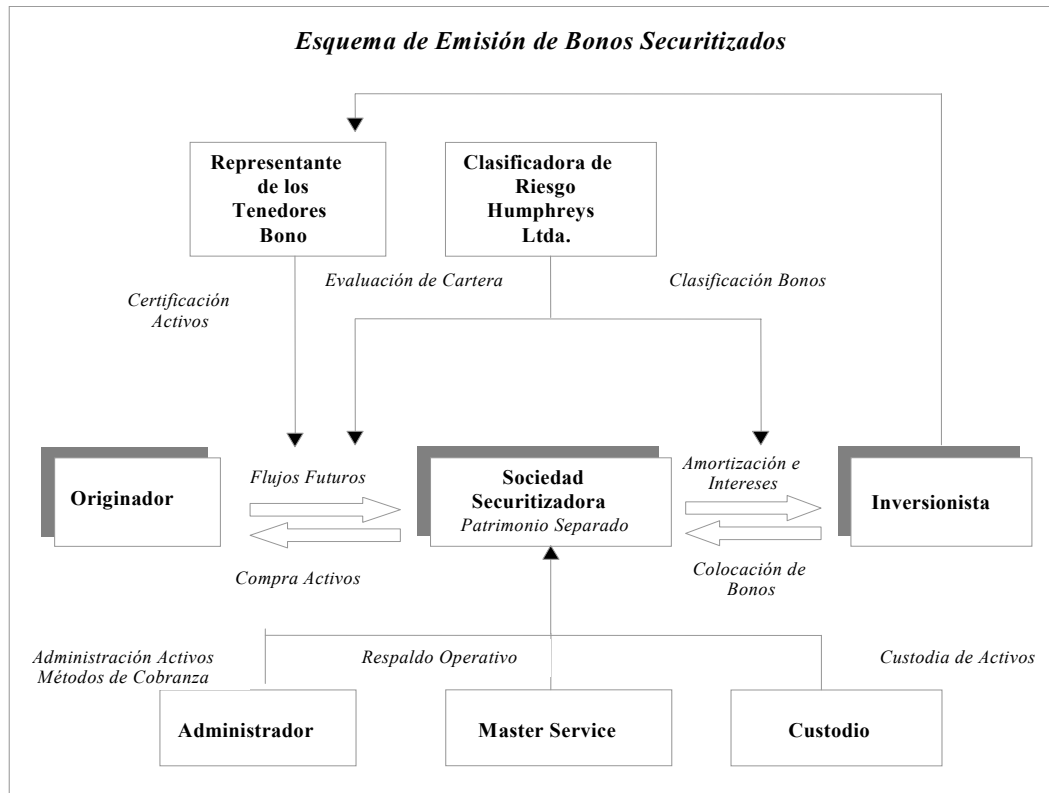
Fondo de Reserva: Ascenderá a UF 1.000, en el evento que deba ser utilizado deberá ser restituido con los primeros ingresos de que disponga el patrimonio separado.

El ítem Fondo de Reserva es el único que constituye un respaldo para el bono adicional al aportado por los flujos provenientes de los contratos de leasing.

---

### ***Representación Esquemática de la Operación***

Como se aprecia en la figura adjunta, la sociedad originadora traspasa los contratos de leasing al patrimonio separado. Este emite los bonos series A, B, C, D, E y F y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados.



Los contratos de leasing, de acuerdo con lo establecido en la ley, serán custodiados por el emisor y administrados por Inmobiliaria Mapsa – Administrador – quien periódicamente entregará 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.

### ***Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación***

En la operación, actúan como agentes relevantes, entre otros, Inmobiliaria Mapsa, en carácter de originador principal, administrador de la cartera y recaudador; Securitizadora Security, como emisora de los bonos; y Banco de Chile, como banco pagador y representante de los tenedores de bonos.

---

### *Administrador y Recaudador: Inmobiliaria Mapsa<sup>7</sup>*

---

La administración de los activos que conforman el patrimonio separado ha sido asignada al mismo originador, Inmobiliaria Mapsa S.A., ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Securitizadora Security S.A. como emisor de los bonos y administrador legal del patrimonio separado.

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 pre-judiciales 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 por cada contrato de arrendamiento.

Por su parte, Securitizadora Security 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 que por cualquier motivo Inmobiliaria Mapsa S.A. no estuviere habilitada para seguir cumpliendo dichas funciones con los parámetros de calidad requeridos.

---

### *Emisor: Securitizadora Security*

---

El emisor – Securitizadora Security S.A., filial del Banco Security – 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 noveno patrimonio separado formado por la securitizadora. A la fecha, Securitizadora Security administra nueve patrimonios separados, ocho de ellos respaldados por contratos de leasing habitacional y uno por mutuos hipotecarios endosables, siendo el originador del primero de éstos el BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario BHIF, del quinto Penta Inmobiliario, del noveno Concreces Leasing S.A. y los restantes originados por Inmobiliaria MAPSA S.A.

---

### *Originador: Inmobiliaria Mapsa*

---

Los activos que conforman el patrimonio separado – Contratos de Leasing Habitacional – han sido originados en su totalidad por Inmobiliaria Mapsa S.A.

Inmobiliaria Mapsa S.A. fue constituida en octubre de 1996. La naturaleza de su giro es la realización de todas aquellas operaciones destinadas a la adquisición o construcción de viviendas para su arrendamiento con promesa de compraventa, de acuerdo con las disposiciones que establece la Ley N° 19.281, que establece las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa (Leasing Habitacional). Igualmente, podrá comprar, vender, y arrendar viviendas así como efectuar y ejecutar trabajos y obras de construcción e ingeniería. Como tal, está sometida a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Los propietarios de Inmobiliaria Mapsa S.A. son las sociedades Consultora y Comercial MP S.A. e Inmobiliaria Ecuamar S.A. Ambas compañías pertenecen al mismo grupo en el que participan empresarios y profesionales de larga trayectoria en los campos financiero, inmobiliario y de la construcción y, además, con un sólido conocimiento del segmento objetivo en donde opera Mapsa.

Cabe destacar que el grupo empresarial MP S.A. fundó en 1975 la Financiera FUSA S.A., que fue la primera financiera a nivel nacional en comercializar créditos hipotecarios dirigidos a segmentos de ingresos medios y bajos.

---

<sup>7</sup> Para un análisis más detallado del administrador, consultar el Informe de Calidad de la Administración de Inmobiliaria Mapsa S.A. en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

*Representante de los Tenedores de Bonos y Banco Pagador: Banco de Chile*

---

El Banco de Chile es una de las principales instituciones financieras del país con una participación de mercado en torno al 20% de las colocaciones del sector.

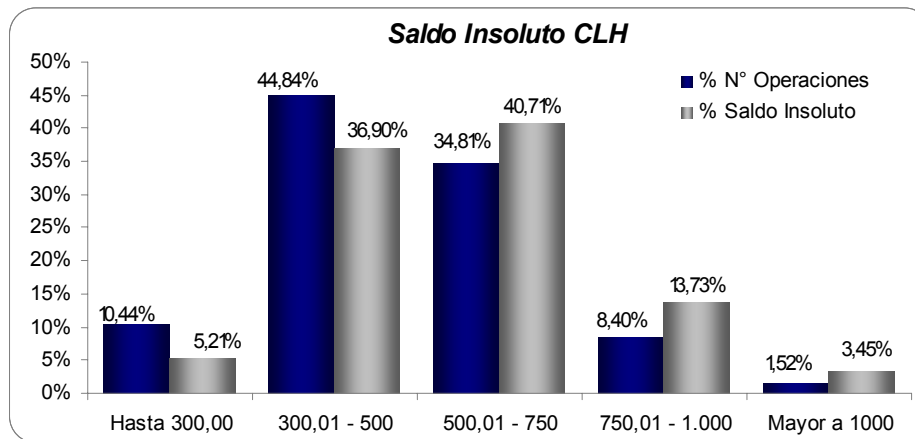
El Banco Chile ha sido clasificado por la Comisión Clasificadora de Riesgo en categoría AA+ los instrumentos de largo plazo emitido por el banco y en Nivel 1 los valores de corto plazo.

---

**ANEXO IV**  
**Características de los Activos Securitizados**

***Distribución Saldo Insoluto***

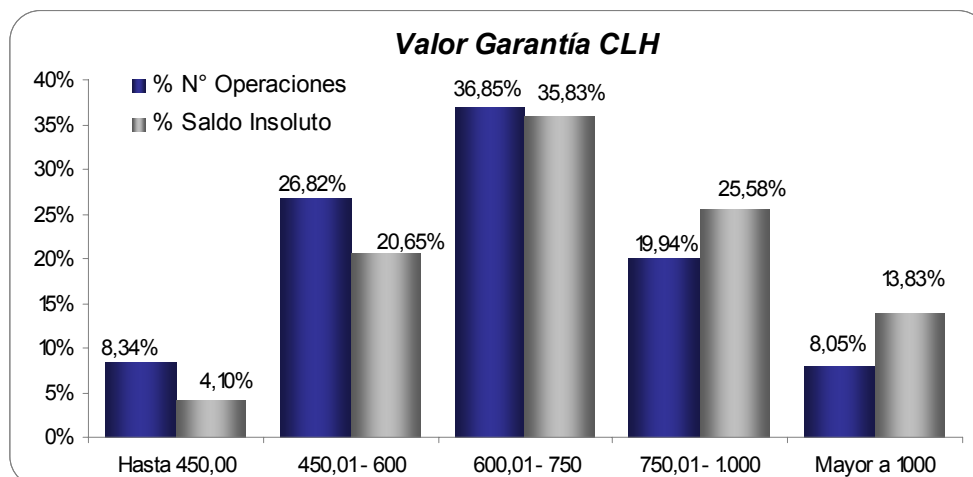
Considerando el monto remanente del crédito, esto es, una vez descontado el aporte inicial al precio pactado de venta y el porcentaje correspondiente a capital que fue pagado en cada cuota, junto con los prepagos parciales (en caso que los hubiere), el saldo insoluto de los créditos se concentra, alrededor del 91,34%, en montos entre UF 300 y UF 1.000.



***Valor de la Garantía***

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

Para esta cartera en particular, el valor de garantía presenta valores entre UF 335 y UF 1.815 y tal como se observa en el gráfico, este valor se concentra en montos por sobre las UF 600, rango que se encuentra acorde a los montos de los créditos.

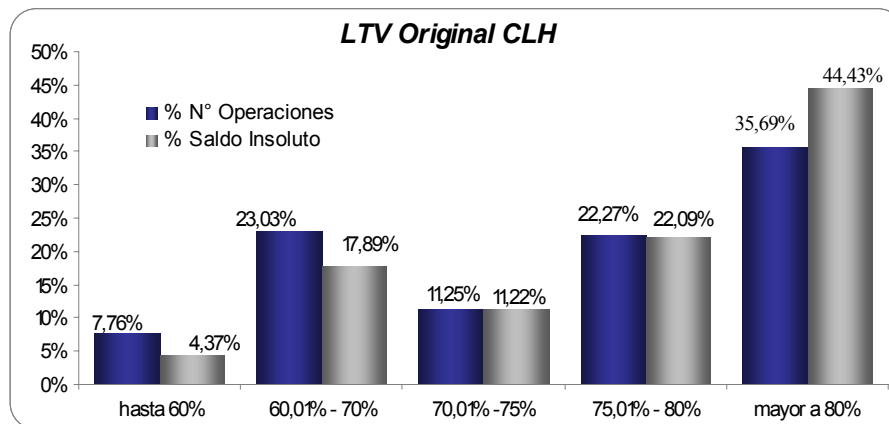


## Relación Deuda-Garantía de los Activos

### Deuda Original-Garantía (LTV)

De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 70 y 90%.

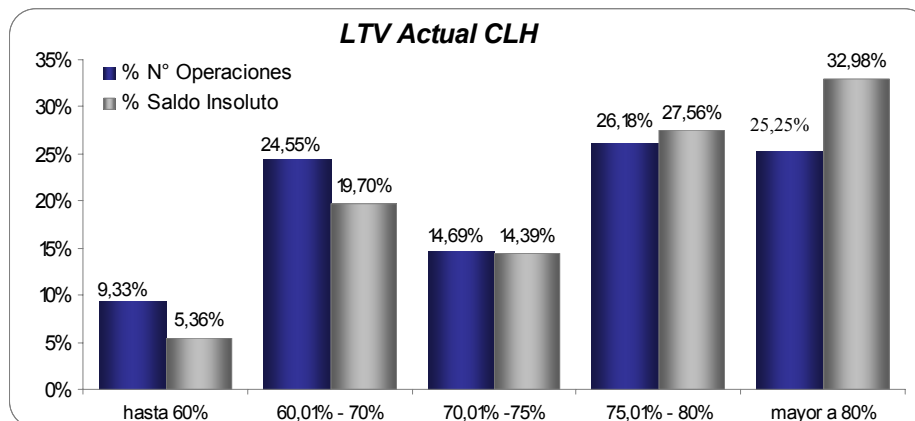
Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo insoluto estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción.



Con todo, el promedio ponderado del indicador deuda original-garantía, incluyendo todos los activos que conforman este patrimonio separado, asciende a 77,50%.

### Deuda Actual-Garantía (CLTV)

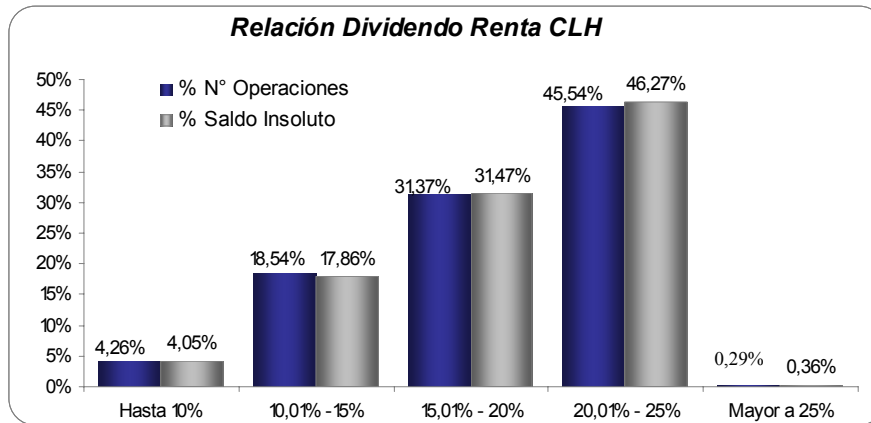
Los activos se mantienen distribuidos preferentemente dentro del rango mayor a 80% del saldo insoluto actual, con un 32,98% de la cartera. Con todo, el total de los activos mantienen una relación deuda actual-garantía promedio de 76,04%.





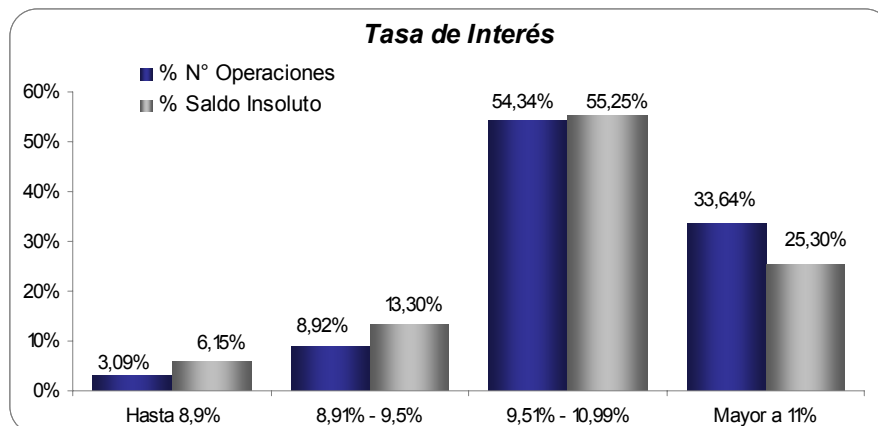
### *Relación Dividendo - Renta Deudores*

Considerando los niveles de renta calculados por el área de crédito al momento de la solicitud del crédito, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de 18, 81% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.



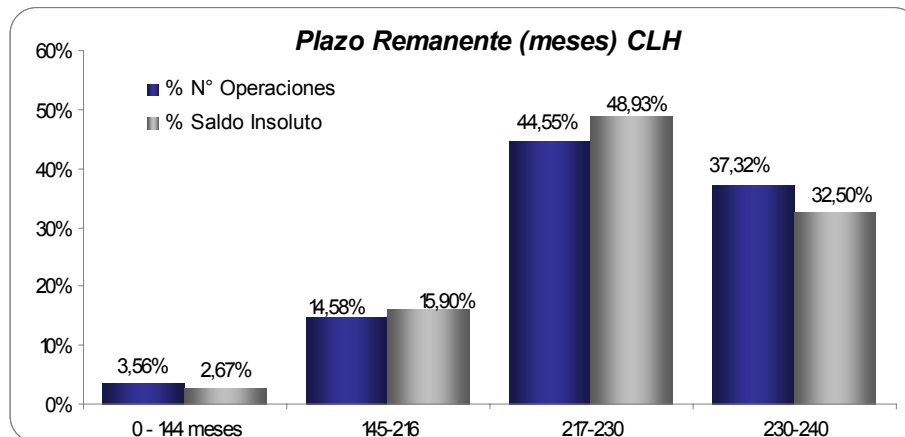
### *Tasa de Interés*

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 10,41%. Las tasas se originaron dentro del rango entre 9,00% y 14,00%.



### *Distribución Plazo Remanente del Crédito*

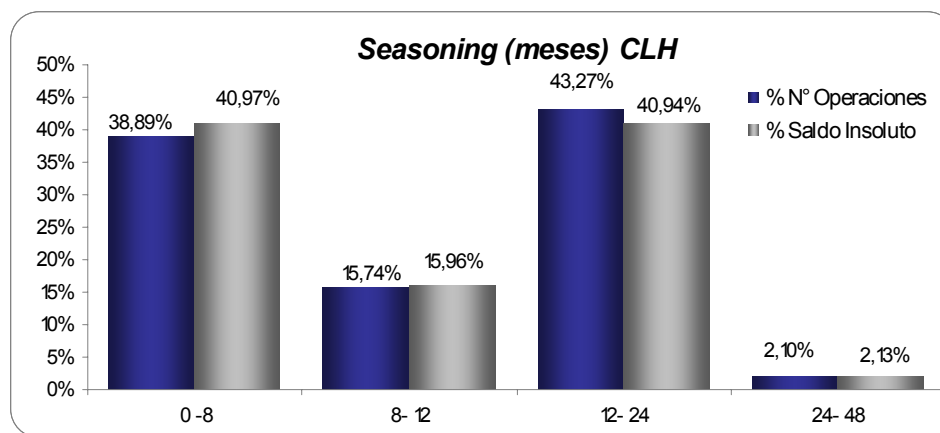
Este indicador muestra la cantidad teórica de meses que restan para pagar totalmente la vivienda. Este indicador es teórico, puesto que no considera eventualidades tales como prepago de activos (tanto parciales como totales), *default* ni repactaciones de deuda.



Con todo, la cartera posee un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de 231 meses, es decir, cercano a los 19,24 años.

### *Distribución Plazo de Vigencia (Seasoning)*

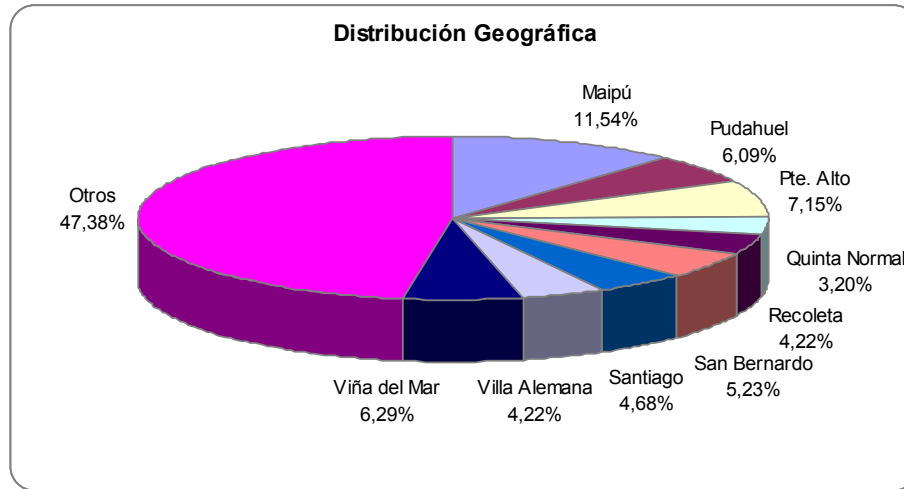
El plazo de vigencia de los activos corresponde al total de meses que han transcurrido desde el momento de pago de la primera cuota, por lo tanto representa el número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.



El plazo de vigencia de esta cartera se concentra entre 0 y 24 meses. Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* es particularmente severo en estos casos al momento de sensibilizar el comportamiento futuro de la cartera evaluada.

### *Distribución Geográfica*

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



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

**ANEXO V**  
**Análisis del Patrimonio Separado**

***“Revisión Operativa” y Análisis de Aspectos Funcionales***

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.

El análisis permite, en primera instancia, validar la información que se ha tomado en consideración para la evaluación del patrimonio separado y, en segunda instancia, incorporar sus resultados como elemento de juicio al momento de establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera de activos.

En cuanto a la revisión de la documentación de respaldo de los contrato se leasing se revisó la información correspondiente a 48 operaciones, las cuales representan aproximadamente el 5% de la cartera en términos de número de activos y alrededor del 6% en términos de saldo insoluto. La selección fue aleatoria en 24 de los casos; el resto correspondió a aquellas operaciones que presentaban una mayor relación entre deuda y garantía asociada.

Entre los aspectos revisados se incluyó: identificación del deudor en el contrato de leasing (nombre, cédula de identidad y firma), informe de tasación, estudio de títulos, declaración de ingreso y cumplimiento de políticas internas.

Paralelamente se analizó la política de cobranza del administrador y los aspectos operativos de la transacción, con énfasis en los mecanismos de control implementados.

<b>Aspecto Evaluado</b>	<b>Comentario</b>
Manual de Política de Crédito	Formalizada y claramente detallada. Reducida posibilidad de discrecionalidad. Alta difusión dentro del personal (se encuentra publicada en la Intranet).
Proceso de Evaluación de Solicitud de Créditos	Existe departamento de riesgo sin ingerencia del área comercial. Personal con experiencia.
Aceptación de Créditos	Requieren la aprobación del comité de crédito, en el que participa el gerente general.
Tasación de Inmuebles	Realizada por personal externo.
Estudio de Títulos	Realizado por abogados externos.
Curse de Créditos	Con la aprobación del área de operaciones. Queda registro de la persona que dio el “curse de la operación”.
Revisión de Documentación de Respaldo de Operaciones	Se dispone de todos los antecedentes solicitados. Se respeta políticas internas.
Controles Internos	La ejerce el área de contraloría interna de la compañía.
Política de Cobranza y Capacidad en la Gestión del Administrador Primario	Existen adecuados manuales internos. El personal posee experiencia en la materia. Se externaliza la cobranza ordinaria y la cobranza judicial. Cuenta con clasificación de “Capacidad de Administración” la cual asciende a CA2.
Controles de la Operación y Respaldo de Información	No existe una tercera entidad (independiente del originador y del securitizador) que se encuentre encargado de respaldar y controlar la información.

Control Sobre la Gestión del Administrador	Ejercida por la Securitizadora Security. La sociedad cuenta con una dotación de seis profesionales responsable del control de 10 patrimonios separados.
Riesgo Fiduciario	La recaudación se mantiene en torno a 1 día hábil en poder de Mapsa, entidad sin clasificación de riesgo crediticio. Se estima que la recaudación retenida representará en torno al 0,1% del bono, pudiendo incrementarse en el evento de prepago de activos.

### ***Análisis Estático***

Este análisis tiene como objeto evaluar la calidad crediticia de la cartera a securitizar y con ello servir como elemento de juicio al momento de determinar los niveles de estrés a los que serán sometidos los contratos de leasing en el modelo dinámico. En la práctica a cada activo se le asigna una pérdida y la suma ponderada de ellos representa la pérdida esperada de la cartera (la ponderación se realiza en función del saldo insoluto).

Para determinación de la pérdida esperada se tiene en consideración para cada uno de los activos los siguientes factores:

- Relación deuda vigente sobre saldo insoluto
- Relación entre dividendos e ingresos declarados del deudor
- Valor de la vivienda en relación con su ubicación
- Antigüedad del contrato de leasing
- Plazo original del contrato
- Niveles de morosidad que han exhibido los contratos durante su vigencia
- Situación crediticia de los deudores (incumplimientos vigentes en el sistema financiero)
- Destino de la vivienda
- Ocupación del deudor

Dada las características de la cartera de leasing, a aplicación del modelo estático arrojó una pérdida del 10,35%. Dado ello, la pérdida esperada de los activos que arroje el modelo dinámico<sup>8</sup> no podrá ser inferior a este porcentaje.

### ***Análisis Dinámico***

El modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, entre otros aspectos, tiene como propósito determinar la pérdida esperada para los tenedores de bonos bajo los supuestos dados en cuanto a niveles de prepago y *default* de la cartera de leasing. La pérdida esperada para los bonistas es la variable principal 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 aleatoriamente<sup>9</sup> 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.

<sup>8</sup> La pérdida de los activos se mide como la diferencia entre el valor actual de los flujos teóricos de los contratos de leasing, descontado a la tasa de los bonos, y el valor actual de los flujos resultantes una vez aplicado los escenarios de estrés.

<sup>9</sup> 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.

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 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).

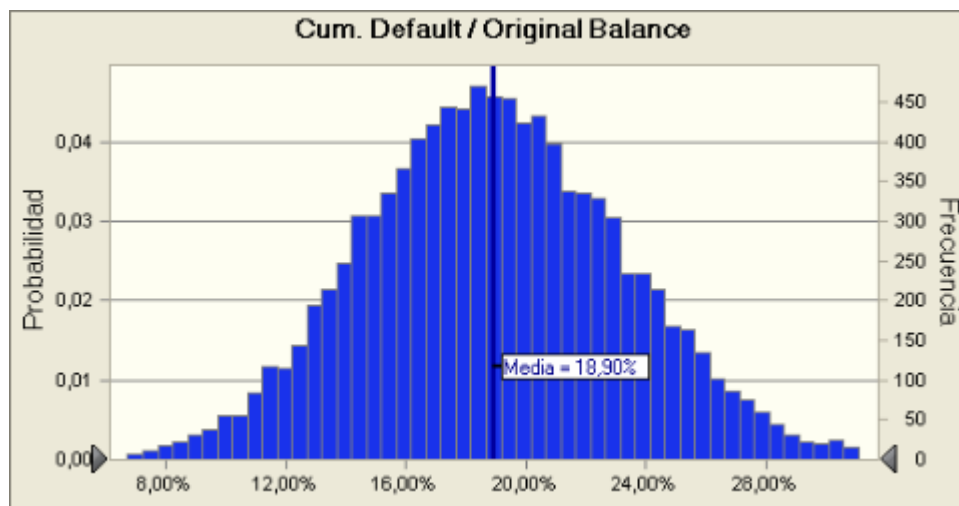
Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, **Humphreys** – mediante el Método de Montecarlo – realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de flujos de caja, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de *default* de los bonos y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

### ***Supuestos y 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 ella asume distintos valores con diferente grado de probabilidad..

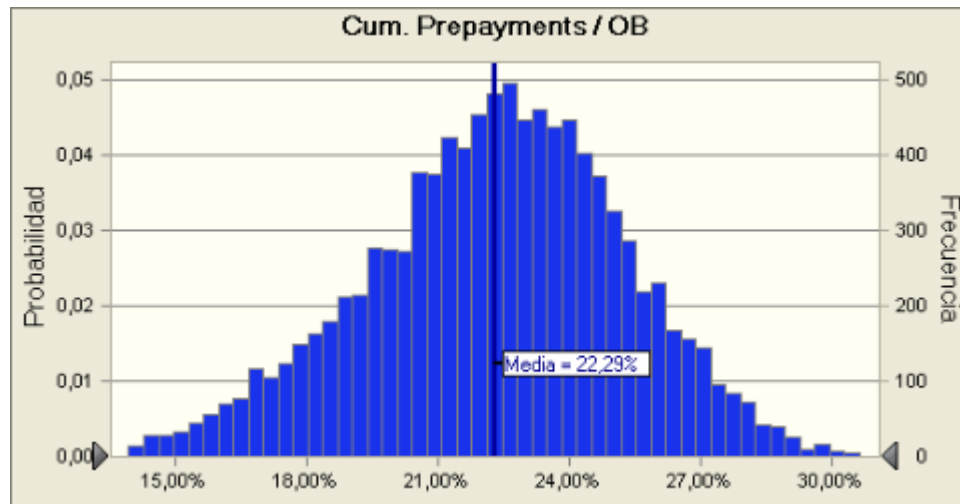
#### ***Default de la Cartera de Activos***

El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada de *default* acumulado del 18,90% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 35,87%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



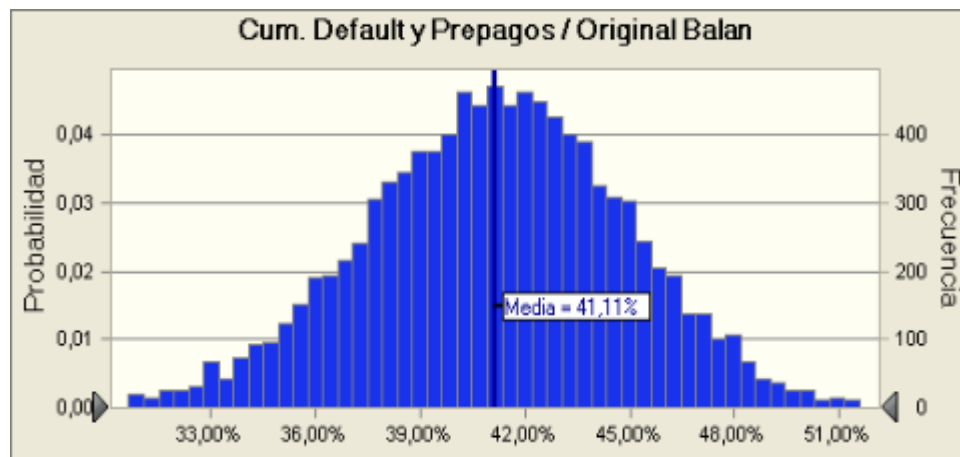
### *Prepago de la Cartera de Activos*

El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada de prepago acumulado del 21,56% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a un estrés del 31,90%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



### *Prepago y Default Conjunto de la Cartera de Activos*

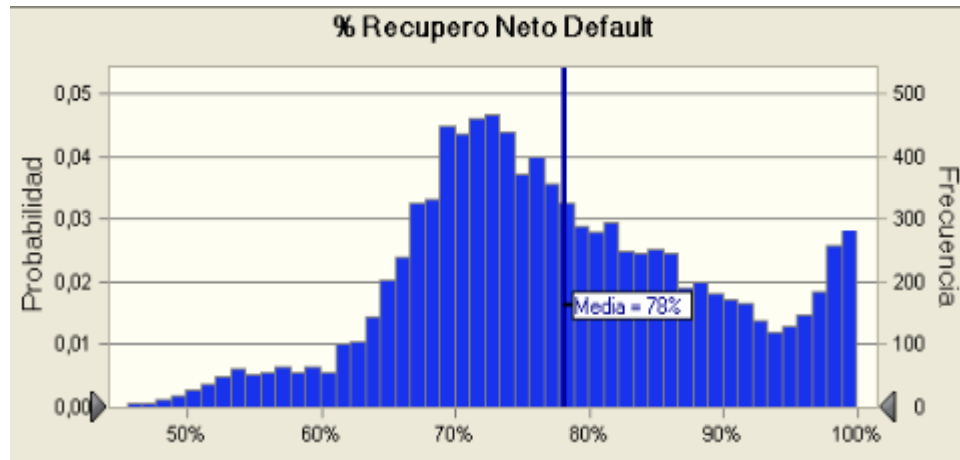
El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada conjunta de prepago y *default* acumulado del 41,11% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 53,34% y no disminuyendo nunca a menos del 26,51%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



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**, los **default** de la cartera conllevan a que los créditos que caen en cesación de pago experimentan una pérdida esperada del 22%, porcentaje que puede llegar hasta el 62%.





**ANEXO VI**  
**Políticas Internas de Inmobiliaria Mapsa como Originador y Administrador**

***Política de Otorgamiento y Suscripción de Créditos***

---

Inmobiliaria MAPSA S.A. y su política de financiamiento de viviendas están orientados a un segmento socioeconómico medio-bajo y bajo, con un valor promedio de las viviendas financiadas entre UF 450 y UF 1.000.

Los procedimientos de evaluación de clientes aplicados por Inmobiliaria MAPSA S.A. en la suscripción de contratos de leasing, responden a parámetros ampliamente utilizados y difundidos en el mercado financiero nacional. Estas políticas establecen requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudor, variables utilizadas para determinar la capacidad de pago de los mismos, antecedentes que éstos deben presentar para respaldar su nivel de solvencia económica y requerimientos básicos de las viviendas a financiar.

El proceso de evaluación se inicia con la presentación a los Ejecutivos Comerciales de los antecedentes generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera. Estos Ejecutivos no evalúan, sólo están encargados que la persona presente toda la documentación requerida. La etapa de pre-aprobación está a cargo de la unidad de evaluación o Evaluador de Crédito, en el caso de Santiago, y de los ejecutivos de provincia, en los casos de Valparaíso y Concepción. Una vez pre-aprobada la operación, el agente encargado procede a realizar la evaluación en función de los antecedentes entregados por el cliente.

La evaluación realizada por el agente – la cual comprende un análisis de las características propias del deudor, su estabilidad, nivel de ingresos, antigüedad laboral, nivel de endeudamiento y antecedentes comerciales – es revisada por la Gerencia Comercial, quien actúa como mecanismo de control.

Finalmente, la aprobación definitiva de todo cliente es responsabilidad del Comité de Crédito, el cual está conformado por el Gerente General, el Vicepresidente Ejecutivo del Directorio, el Abogado, el Gerente de Operaciones y el Gerente Comercial, y las decisiones son tomadas sobre la base de los informes presentados por los agentes de crédito. Esta división actúa como ente fiscalizador, tanto del cumplimiento de los procedimientos formales, como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad crediticia del cliente. Cabe destacar que el comité tiene la capacidad de cursar créditos a pesar del incumplimiento formal de una o más exigencias, siempre y cuando existan razones objetivas para determinar que el solicitante posee las características que permitan calificarlo como un deudor de bajo riesgo.

También es importante señalar que los sistemas de la compañía contemplan procesos recurrentes de revisión de las operaciones cursadas. Este proceso de control es llevado a cabo durante las distintas etapas que componen el ciclo operativo del proceso de otorgamiento del crédito.

Las tasaciones de las viviendas a financiar se apoyan en compañías externas – que además dan servicio a otras instituciones financieras – y en distintos tasadores de menor envergadura (arquitectos), fundamentalmente para las operaciones en provincia. Se ha mantenido estabilidad en la relación con los tasadores.

En relación con los estudios de título de los bienes inmuebles, éstos se realizan mediante la colaboración de abogados externos, aunque dirigidos por los abogados internos de la compañía originadora.

***Requisitos exigidos a los clientes***

---

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes está el tener ingresos líquidos familiares por un monto superior a \$260.000 y corresponder éste a cuatro veces el valor del dividendo; ser chileno o acreditar residencia definitiva en el país; no tener protestos, ni deuda vencida, castigada o morosa en el sistema financiero.

Por otra parte, los procedimientos distinguen entre trabajadores dependientes e independientes, adecuando los requisitos de permanencia laboral y edad mínima del solicitante a las características propias de la actividad que desempeñan.

En casos especiales y bien definidos, se pueden hacer algunas excepciones de manera de incorporar cierta flexibilidad ante situaciones particulares, todo ello sin afectar el nivel de riesgo que la institución está dispuesta a asumir.

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

Los mecanismos de determinación de los ingresos distinguen entre trabajadores independientes con renta variable, dependientes con renta fija, técnicos y profesionales independientes, comisionistas y comerciantes.

Por otra parte, considerando la remuneración y el número de cargas de los clientes, se ajusta la renta de éstos y se determina lo que Inmobiliaria MAPSA S.A. ha denominado el Ingreso Disponible Ajustado.

*Pago Contado:* Para las operaciones de contratos de arrendamiento con promesa de compraventa del inmueble, se exige como mínimo un aporte inicial del 5% del valor del bien a financiar, entendiendo como este último al menor valor entre la tasación de mercado y el precio acordado en la compraventa del inmueble. Sin embargo, en casos especiales y bien definidos, se puede financiar hasta un 100% de la propiedad. Sin perjuicio de lo anterior, Inmobiliaria MAPSA S.A. mantiene un criterio conservador y no cursa créditos por un monto superior al 95% del valor de la garantía.

*Seguros:* Para el caso de los contratos de leasing habitacional, se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen (para deudor y codeudor solidario) e incendio con adicional de terremoto, en forma obligatoria.

El seguro de desgravamen es colectivo y fue contratado con una sola compañía de seguros, actualmente clasificada en *Categoría AA+*. Por su parte, los seguros de incendio con adicional de terremoto fueron contratados en su totalidad con otra compañía aseguradora, que a la fecha se encuentra clasificada en *Categoría A-*.

*Documentación de Respaldo:*

- Documentación General: Cédula de identidad del postulante y del cónyuge, certificado de matrimonio o declaración de soltería y copia de la colilla de inscripción de subsidio habitacional y copia de la libreta de ahorro para la vivienda.
- Trabajadores Dependientes: Tres o seis últimas liquidaciones de sueldo (según tipo de renta, fija o variable), certificado de renta y antigüedad laboral proporcionados por el empleador y certificado de cotizaciones de AFP de los últimos doce meses.
- Independientes: Declaración anual de impuesto a la Renta de los últimos dos años, Balances de los últimos dos años (sólo para comerciantes), certificado de iniciación de actividades, declaración de PPM e IVA o Boletas de Honorarios de los últimos seis meses.

---

**Política de Cobranza**

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

#### *Cobranza Ordinaria*

El proceso de cobranza ordinaria de las cuotas de leasing no es ejercido directamente por inmobiliaria MAPSA S.A., sino que ésta ha delegado dicha función a la Caja de Compensación Los Andes quien se encarga de llevar a cabo la recaudación. Entre ambas entidades existe un contrato de recaudación bianual y renovable automáticamente.

La Caja de Compensación Los Andes cuenta con más de 45 puntos de pago a lo largo de Chile, habiendo 6 en Santiago. Si bien no se han evaluado los procesos de cobranza de la entidad mencionada, se puede presumir, basado en la experiencia de esta institución, que ésta no debiera presentar problemas en este tipo de materias.

En cuanto al flujo de información entre Inmobiliaria MAPSA S.A. y la Caja de Compensación Los Andes, éste se encuentra eficientemente desarrollado debido a la existencia de un método sistematizado para el control diario de las operaciones.

#### *Cobranza Prejudicial*

La cobranza prejudicial está a cargo del originador de los contratos, quien utiliza tanto cobradores internos como externos (empresas especializadas). Los cobradores internos son utilizados esencialmente para lo que la empresa denomina la “cobranza dura” (deudores con más de una cuota morosa). Las empresas externas perciben como honorario un porcentaje de lo efectivamente cobrado. Con todo, la recaudación se mantiene en las administradoras de fondos para la vivienda.

La cobranza Pre Judicial consta de cuatro etapas sucesivas debidamente formalizadas, las cuales, a juicio de **Humphreys**, son adecuadas para los fines perseguidos.

#### *Cobranza Judicial*

La cobranza Judicial se encuentra externalizada a profesionales dedicados a este tipo de gestiones; no obstante, el abogado interno de Inmobiliaria MAPSA S.A. es el responsable de coordinar e informarse de las gestiones judiciales que se están llevando a cabo.

## **ANEXO VII** **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 la sociedad securitizadora 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 emisión del bono, 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.

---

### *Contratos de Administración*

Securitizadora Security, en relación con la administración de su octavo patrimonio, ha celebrado contratos con Inmobiliaria Mpasa el cual tiene como objeto entregar la administración de los activos del patrimonio separado y definir sus derechos y obligaciones.

---

### *Compra de Administración: Entre Sociedad Securitizadora e Inmobiliaria Mapsa*

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.

---

*“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.”*