

Securizadora Security GMAC-RFC S.A. Noveno Patrimonio Separado¹ **Mayo 2008**
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitzados			
Serie A Uno, A Dos	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie B Uno, B Dos	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C Uno, C Dos	A	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie D Uno, D Dos	BBB-	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Serie E Uno, E Dos	B	Fax	56 – 2 – 204 72 93
Serie F Uno, F Dos	C	Correo Electrónico	56 – 2 – 223 4937 ratings@humphreys.cl
Tendencia	Estable	Sitio Web	www.humphreys.cl
Originador	Concreces Leasing S.A.		
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional	Tipo de Reseña	Fusión Patrimonios 9 y 11

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 9
Inscripción Registro de Valores	Nº 495 6 de marzo de 2007 (Patrimonio Separado N° 9) Nº 518 29 de noviembre de 2007 (Patrimonio Separado N° 11)
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y sus correspondientes bienes raíces.
Originador	Concreces Leasing S.A.
Administrador Primario	Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Par(UF) 31/03/2008	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Nº Cupones	Fecha Vencimiento
<i>A 1</i>	<i>Preferente</i>	<i>552.445</i>	<i>500</i>	<i>4,0%</i>	<i>1.157</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>A 2</i>	<i>Preferente</i>	<i>482.710</i>	<i>500</i>	<i>4,0%</i>	<i>956</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>B 1</i>	<i>Subordinada</i>	<i>53.489</i>	<i>100</i>	<i>5,0%</i>	<i>522</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>B 2</i>	<i>Subordinada</i>	<i>55.000⁽¹⁾</i>	<i>100</i>	<i>5,0%</i>	<i>550</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>C 1</i>	<i>Subordinada</i>	<i>29.297</i>	<i>100</i>	<i>5,5%</i>	<i>274</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>C 2</i>	<i>Subordinada</i>	<i>18.000⁽²⁾</i>	<i>100</i>	<i>5,5%</i>	<i>180</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>D 1</i>	<i>Subordinada</i>	<i>21.941</i>	<i>100</i>	<i>6,0%</i>	<i>204</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>D 2</i>	<i>Subordinada</i>	<i>8.000⁽²⁾</i>	<i>100</i>	<i>6,0%</i>	<i>80</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>E 1</i>	<i>Subordinada</i>	<i>23.942</i>	<i>100</i>	<i>7,0%</i>	<i>220</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>E 2</i>	<i>Subordinada</i>	<i>15.000⁽²⁾</i>	<i>100</i>	<i>7,0%</i>	<i>150</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>F 1</i>	<i>Subordinada</i>	<i>33.933</i>	<i>100</i>	<i>7,5%</i>	<i>310</i>	<i>Abril – 2026</i>
<i>F 2</i>	<i>Subordinada</i>	<i>25.000⁽²⁾</i>	<i>100</i>	<i>7,5%</i>	<i>250</i>	<i>Abril – 2026</i>

(1) La presente serie cuenta con 50 títulos emitidos, los restantes 500 serán emitidos para su colocación una vez materializada la incorporación del undécimo patrimonio separado al noveno patrimonio separado

(2) Estas series aun no han sido colocadas en el mercado y el valor corresponde al de carátula.

¹ Para información adicional ver reportes [Securizadora Security Noveno Patrimonio Separado](#) y [Securizadora Security Décimo Primer Patrimonio Separado](#).

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	Seasoning Promedio	Plazo Promedio Remanente	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Garantía **
Contratos de Leasing Habitacional (CLH)	1.039.454	1.725	10,06%	13	229	78,45%	851

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.
 ** Monto Original Deuda / Valor de Garantía Inmuebles.
 *** Por Valor de Garantías se entiende el monto menor entre la tasación y el valor de transacción de la propiedad.
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte marzo de 2008. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Securizadora Security GMAC-RFC S.A.** del noveno patrimonio separado, luego de la fusión de los patrimonios 9 y 11, se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitzados a las series clasificadas, en consideración al nivel de riesgo de los mismos, los cuales están conformados por 1.725 contratos de leasing habitacional.

La administración primaria de la cartera está a cargo de Concreces Leasing S.A., institución cuya Calidad de la Administración ha sido clasificada en “**Categoría CA2**”² por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.**

La clasificación de los bonos serie A Uno y A Dos, en “*Categoría AAA*”, B Uno y B Dos, en “*Categoría AA*”, C Uno y C Dos, en “*Categoría A*”, D Uno y D Dos, en “*Categoría BBB-*”, E Uno y E Dos, en “*Categoría B*”, F Uno y F Dos en “*Categoría C*”, 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 securizadora y de los tenedores de los bonos.
- En el caso de la serie A Uno y A Dos, el hecho que la pérdida esperada para los bonistas, según el modelo dinámico de **Humphreys**, tiende al 0,00%.
- Las series B Uno, B Dos, C Uno, C Dos, D Uno, D Dos, E Uno y E Dos se encuentran subordinadas al pago de las series preferentes (series A Uno y A Dos). 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. Producto de la prelación de pago existente entre ellas, el modelo de evaluación arrojó una pérdida esperada para la series B Uno y B Dos de 0,13%; para la C Uno y C Dos de 0,59%, para la D Uno y D Dos de 2,56% y para la E Uno y E Dos de 15%.
- La serie F Uno 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 35%.
- 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.

² Humphreys califica la Calidad de la Administración en una escala que va desde CA1 (asignada a sociedades con una fuerte capacidad de administración) a CA5 (para sociedades que evidencian debilidades para ofrecer el servicio de administración). En este sentido, Categoría CA2 se asigna a sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.

La incorporación del décimo primer patrimonio separado al noveno patrimonio separado de la sociedad securitizadora, permite la emisión de 500 títulos adicionales de la serie B Dos, equivalente a UF 50.000 y el mejoramiento en la categoría de riesgo de la serie C Dos, del patrimonio separado número 11, esto debido al ahorro de costos fijos que se genera producto de la fusión.

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.

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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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

Descripción de la Emisión de Bono

La emisión de bonos se compondrá de doce series con distintos grados de preferencias y subordinación. Las series A Uno y A Dos serán las series preferentes, mientras que las diez 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 Uno y B Dos preferente a los pagos de las otras series *junior*; la serie C Uno y C Dos tendrá prioridad de pago respecto del resto de las series; los pagos de la serie D Uno y D Dos tienen preferencia frente a los pagos de las series E Uno y E Dos y F Uno y F Dos y la serie F Uno y F Dos se encuentra subordinada al pago de todas las demás series de bonos.

Pago Anticipado de los Bonos

De acuerdo con la escritura de emisión de bonos, los títulos de deuda podrán ser pagados anticipadamente con los fondos provenientes del prepago de activos o con los excedentes de caja, pero en este último caso sólo si se cumplen previamente las condiciones estipuladas en el mismo contrato.

Anticipación de Pago de Bonos por Prepago de Activos

Para estos efectos se entiende que un activo ha sido prepagado cuando el deudor anticipa en forma voluntaria el pago de la deuda o en el evento que se ponga término al contrato de leasing por incumpliendo del deudor (liquidación de la garantía subyacente).

De acuerdo con lo estipulado en el contrato de bonos, de llevarse a cabo el prepago de bonos, los fondos se aplicarán a la serie A Uno y A Dos. Una vez extinguida dicha serie, podrá destinarse estos recursos, en forma sucesiva, al rescate anticipado de las series B Uno y B Dos, C Uno y C Dos, D Uno y D Dos y E Uno y E Dos.

Con los ingresos generados por el prepago de activos, también se cuenta con la opción de sustituir todo o partes de dichos excedentes por otros contratos, ya sean de leasing habitacional o mutuos hipotecarios endosables, del mismo originador o de otro, para lo cual necesitará previa aprobación del Representante de los Tenedores de Bono (RTB).

Anticipación de Pago de Bonos por Excedentes de Caja

Los excedentes de caja del patrimonio separado estarán conformados por el monto que resulte de la diferencia entre los valores que el patrimonio separado mantenga en caja, cuentas corrientes, valores negociables y otros fondos y la suma de los montos destinados al pago de los gastos del patrimonio separado, pago de títulos de deuda y el fondo de reserva, el cual asciende a UF 1.000.

Producto de los excedentes del patrimonio separado que se encuentren por sobre las UF 1.000, luego del pago de las series preferentes A Uno y A Dos, y de cumplirse con las condiciones suspensivas establecidas en el contrato de emisión, podrán destinarse a rescatar anticipadamente los intereses de los títulos de deuda de la serie B Uno y B Dos, luego al rescate de la serie C Uno y C Dos, se continúa con el prepago de la serie D Uno y D Dos y finalmente se destinan los recursos para el pago de la serie E Uno y E Dos. Las series F Uno y F Dos recogen el remanente con que cuenta el patrimonio separado.

De darse las condiciones para el rescate anticipado de los instrumentos de deuda, la sociedad securitizadora podrá realizar este proceso en la misma fecha en que corresponda el pago ordinario de los títulos. El prepago se hará por sorteo ante notario de todos los títulos emitidos de cada serie.

En el cuadro presentado a continuación se muestra un resumen con las condiciones suspensivas establecidas para el prepago de las series subordinadas.

Series	Pago de int. y K	Condiciones para el pago extraordinario de intereses		Vencimiento
		Indicativo de solvencia ³	Excedente mínimo	
Serie A Uno y A Dos	Trimestrales	-	-	1/04/2026
Serie B Uno y B Dos	1 cuota al vcto.	1,01	-	1/04/2026
Serie C Uno y C Dos	1 cuota al vcto.	0,93	UF 11.000	1/04/2026
Serie D Uno y D Dos	1 cuota al vcto.	0,90	UF 12.000	1/04/2026
Serie E Uno y E Dos	1 cuota al vcto.	0,87	UF 12.000	1/04/2026
Serie F Uno y F Dos	1 cuota al vcto.	-	-	1/04/2026

Principales Conclusiones del Modelo

Los siguientes son algunos de los resultados de la aplicación del modelo dinámico utilizado para la evaluación de la fusión por absorción del décimo primer patrimonio separado por el noveno patrimonio separado de Securizadora Security Gmac –Rfc S.A.

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	1,85%	3,35%	11,26%	0,11%	1,35%	10,91%	2,29%	4,70%	17,79%
Año 2	2,44%	5,86%	19,49%	0,66%	4,67%	20,51%	3,92%	10,53%	31,29%
Año 3	3,00%	8,23%	21,71%	1,68%	8,79%	27,39%	6,70%	17,03%	42,31%
Año 4	3,53%	10,58%	23,23%	2,87%	12,43%	34,78%	9,79%	23,01%	48,06%
Año 5	4,14%	12,71%	24,32%	3,82%	15,33%	36,58%	12,84%	28,04%	51,76%
Total	8,74%	20,78%	30,53%	7,00%	24,44%	44,74%	26,37%	45,23%	63,45%

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 32% (también puede ser visto como recuperación de activos, los cuales implicarán un media del 68% con un nivel mínimo de 34%).

	Media	Mínimo	Máximo
Recupero	68,49%	33,85%	100,00%

³ El monto indicativo de solvencia para cada serie se define como el saldo insoluto de los activos más los fondos disponibles sobre la diferencia entre la suma del saldo insoluto de las series que cuentan con prioridad respecto de la que se está calculando y la cuenta de obligaciones por prepagos.

Pérdida Esperada para los Bonistas

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

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 (de acuerdo con el modelo). **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 Uno y A Dos	0,00%	AAA
Serie B Uno y B Dos	0,13%	AA
Serie C Uno y C Dos	0,59%	A
Serie D Uno y D Dos	2,56%	BBB-
Serie E Uno y E Dos	15,00%	B
Serie F Uno y F Dos	Sobre un 35%	C

Pérdida Esperada de la TIR

Este indicador sólo mide la pérdida de TIR⁴ por incumplimiento del emisor, asumiendo como rentabilidad de la inversión la tasa de carátula de los bonos.

Serie	Pérdida Esperada TIR	Desviación Perdida TIR
Serie A Uno y A Dos	0,00%	0,00%
Serie B Uno y B Dos	0,02%	0,23%
Serie C Uno y C Dos	0,20%	3,92%
Serie D Uno y D Dos	1,80%	12,93%
Serie E Uno y E Dos	9,34%	28,06%

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 Original	Duration Esperado	Duration Mínimo	Duration Máximo
Serie A Uno y A Dos	8,03	4,61	3,89	5,47
Serie B Uno y B Dos	18,25	9,94	8,67	14,11
Serie C Uno y C Dos	18,25	11,21	9,26	18,25
Serie D Uno y D Dos	18,25	9,41	12,19	18,25
Serie E Uno y E Dos	18,25	9,67	14,09	18,25

⁴ La TIR se define como la diferencia entre la tasa de interés de carátula del bono y la tasa que efectivamente obtendrían los tenedores de bonos bajo el supuesto de pérdidas asociado al resultado del Modelo de **Humphreys** (se asume que el bono se compra a la par).

Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos

Tipo de Estructura	: Senior / Subordinada
Monto Total	: UF 549.000
Emisor	: Securizadora Security GMAC-RFC S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Concretes Leasing Habitacional S.A.
Banco Pagador	: Banco de Chile
Representante de los Títulos de Deuda	: Banco de Chile
Pago Interés y Capital Serie A Uno y A Dos	: Trimestralmente.
Pago Interés y Capital Series B Uno, B Dos, C Uno, C Dos, D Uno, D Dos, E Uno, E Dos, F Uno y F Dos Subordinadas	: Un cupón el primero de abril de 2026

Activos Securitizados

Originador Activos	: Concreces Leasing Habitacional S.A.
Entidades Recaudadoras	: Concreces Leasing Habitacional S.A.
Saldo Insoluto de los Activos	: UF 1.039.454
Número de Activos	: 1.725
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 602,58
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 850,64
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 10,06%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 79,40%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	: 78,45%
Plazo Remanente Activos	: 229 meses
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 marzo de 2008.