

## NUEVA CLASIFICACIÓN: FELLER RATE CLASIFICA EN “AAA” LA SERIE SENIOR DE LA DÉCIMA EMISIÓN DE BONOS DE SECURITIZADORA SECURITY GMAC-RFC S.A. LOS TÍTULOS ESTÁN RESPALDADOS POR CONTRATOS DE LEASING HABITACIONAL ORIGINADOS Y CEDIDOS POR INMOBILIARIA MAPSA.

---

### Contacto

Matthias Casanello / [matthias.casanello@feller-rate.cl](mailto:matthias.casanello@feller-rate.cl) / (562) 757-0472  
Marcelo Arias / [marcelo.arias@feller-rate.cl](mailto:marcelo.arias@feller-rate.cl) / (562) 757-0480

**Santiago, Chile – 10 de septiembre de 2007.** Feller Rate clasificó la Décima Emisión de bonos de securitización de Securitizadora Security GMAC-RFC S.A. La serie senior A fue clasificada en categoría “AAA”, mientras que la serie B subordinada, en “AA”; la serie C subordinada, en “A”; la serie D subordinada, en “BBB”; la serie E subordinada, en “BB” y la serie F subordinada, en “C”. Los bonos están respaldados por contratos de leasing habitacional originados y cedidos por Inmobiliaria Mapsa.

Las clasificaciones asignadas obedecen a las protecciones ofrecidas a cada serie, en relación al desempeño esperado de los activos de respaldo. Ello considera las fortalezas legales y operativas de la transacción, así como la capacidad de los agentes que intervienen en la administración. Las clasificaciones incorporan, asimismo, el comportamiento registrado en las securitizaciones ya realizadas por Mapsa y Security GMAC-RFC.

La emisión total es por UF 1.126.000, de las cuales UF 863.000 corresponden a la serie preferente y UF 363.000 a las cinco series subordinadas. La serie senior A tiene una tasa de emisión de 4,0% nominal anual, con un plazo de vencimiento de 18,5 años, contemplado con cupones trimestrales y títulos por UF 500 en valor nominal. Las series subordinadas B, C, D, E y F, en tanto, devengan también un 4,0%, a un plazo de 18,5 años, con 18,25 años de gracia para el capital e interés y títulos por UF 200 en valor nominal cada uno.

De acuerdo a lo estipulado en la estructura, durante la vigencia de la serie preferente todos los ingresos provenientes de prepagos y recuperaciones de activos fallidos podrán ser destinados a prepagos de bonos de la serie senior o a la adquisición de nuevos activos. En tanto, con los excesos de caja provenientes de pagos de aportes, por sobre UF 1.000, después del pago de cupón de la serie preferente y de los gastos del período, se prepagarán bonos de la serie A y B. Esto, en proporciones que propendan a mantener una relación que iguale el valor par de los activos con el saldo insoluto de la serie preferente y la relación inicial de los saldos insolutos de las series A y B.

Cuando se pague completamente el capital de la serie A, todos los ingresos de la estructura, ya sea de aportes o de prepagos y recuperaciones de activos fallidos, se destinarán al prepago de la serie B. Una vez terminada esta serie, los flujos se destinarán a la serie C y así sucesivamente, hasta completar el pago de la serie F.

El colateral de la estructura corresponde a operaciones de leasing habitacional directo, que en valor par, al inicio del patrimonio separado, son equivalentes al saldo insoluto de la serie preferente. La cartera fue originada mayoritariamente durante 2005 y 2006, y no presenta concentraciones geográficas relevantes. El 85% de las operaciones tiene subsidio habitacional, con el 38% sujeto a garantía estatal sobre las recuperaciones de deudas fallidas.

Al comparar esta cartera con los portafolios ya securitizados por Mapsa y Security GMAC-RFC S.A., no se aprecian drásticas diferencias, aunque en esta ocasión el valor de las viviendas es algo menor y las tasas de originación son más dispersas. No obstante, una distinción relevante es la mayor cobertura de las garantías que presenta este portafolio, debido a los cambios legales asociados a los subsidios estatales. A partir de 2004, éstos se entregan por medio de un certificado endosable que es adquirido por las inmobiliarias, de manera que el monto subsidiado por el Estado forma parte del pie asociado al financiamiento.

Feller Rate evalúa a Inmobiliaria Mapsa en su calidad de originador y administrador de activos en “Más que Satisfactorio”. La empresa muestra experiencia, eficiencia y competencia en la originación de contratos. Sus políticas y procedimientos de recaudación y cobranza se caracterizan por una alta automatización de sistemas y controles efectivos de los entes externos, con buena oportunidad de cobro y adecuado conocimiento del mercado objetivo y de su comportamiento de pago.

La administración maestra será realizada por la securitizadora, que opera actualmente ocho patrimonios separados respaldados por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios. La entidad ejerce en forma proactiva sus funciones de monitoreo y control sobre el desempeño de los administradores primarios y administra adecuadamente los excedentes de caja.

La escritura de emisión establece, entre otros, los gastos máximos que puede asumir el patrimonio separado, las políticas de inversión de los excedentes de caja, los procedimientos de rescate anticipado y prelación de pagos de los bonos emitidos.

La serie F fue estructurada con algo de estrés sobre los flujos teóricos de la cartera, sin embargo, no suficiente para asignar una categoría de riesgo superior a “C”.