

## FELLER RATE BAJA DE “AA” A “A” Y DE “BBB” A “BB” LA CLASIFICACIÓN DE LAS SERIES SENIOR A Y SUBORDINADA B DE LA QUINTA EMISIÓN DE BONOS DE SECURITIZACIÓN DE SECURITIZADORA SECURITY GMAC-RFC S.A. LOS BONOS ESTÁN RESPALDADOS POR MUTUOS HIPOTECARIOS CEDIDOS Y ADMINISTRADOS POR PENTA HIPOTECARIO.

---

### 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 – 13 de noviembre de 2008.** Feller Rate bajó de “AA” a “A” y de “BBB” a “BB” la clasificación de las series senior A y subordinada B del Quinto Patrimonio Separado de Securitizadora Security GMAC-RFC S.A. En tanto, la serie subordinada C mantuvo su clasificación en “C”. Los bonos están respaldados por mutuos hipotecarios, cedidos y administrados por Penta Hipotecario.

La baja de clasificación de los bonos series A y B obedece a la colateralización actual en relación al desempeño de los activos de respaldo. Así, se fundamenta en los niveles sostenidamente elevados de los tramos de mayor morosidad evidenciados por el portafolio, que mostraron un deterioro relevante durante el último año. Influyen también los altos plazos de recuperación de garantías asociadas a contratos fallidos. El mayor periodo de los activos en proceso de cobranza judicial y de recuperación de garantías ha afectado la estructura, entre otros, por medio de la exigencia adicional asociada al devengo de los bonos.

La morosidad de la cartera se ha observado en niveles superiores a los registrados en portafolios de perfil similar, con el tramo de 4 o más cuotas morosas, representando en torno al 40% de las operaciones con impagos. En particular, este tramo de mora registró un alza importante durante el tercer trimestre de 2007, aumentando en alrededor de un 50% respecto de los niveles previos.

En línea con lo anterior, el indicador de incumplimiento potencial, que agrupa los incumplimientos reales y los activos con 6 o más cuotas impagas sobre el número inicial de operaciones del patrimonio separado, pasó de 7,5% a 11,4% durante el segundo semestre de 2007. Por otra parte, el promedio de cuotas morosas de los activos en dicha instancia, que ya era relativamente elevado, aumentó aún más durante el último año. Al respecto, cabe mencionar que el 75% de las operaciones con 6 o más dividendos morosos presentan más de doce cuotas impagas, promediando estas últimas 26 aportes retrasados.

La securitizadora, en conjunto con el administrador primario, ha redoblado sus esfuerzos en la gestión del portafolio, destacando un seguimiento más cercano de la cobranza temprana y el estudio caso a caso de la cobranza judicial. En este contexto, es relevante señalar que durante el segundo trimestre de 2008 inició sus actividades el área de normalización de Penta Hipotecario, quedando a cargo de la gestión de las operaciones de este patrimonio separado, con ingerencia directa en cobranza telefónica, judicial y extra-judicial.

La nueva estructura de administración se ha dejado sentir durante los últimos meses, principalmente a través de la reducción de los tramos de mora temprana. A la vez, se compromete una mayor velocidad de ejecución de las operaciones en instancias postreras. No obstante, en opinión de Feller Rate no es dable esperar, al menos en el corto y mediano plazo, una mejoría importante de los niveles de incumplimiento potencial, en especial tomando en cuenta la situación de las operaciones en dicha instancia y el entorno económico.

La evolución de los prepagos voluntarios del portafolio ha sido acorde a lo estimado. Si bien se registra cierto quiebre al alza en su tendencia a partir del segundo semestre de 2007, ello ha comenzado a revertirse en los últimos meses.

Luego de 5 años de vigencia del patrimonio separado, la antigüedad promedio de la cartera es de 6,75 años, el valor promedio de las viviendas y saldo de las operaciones ha bajado, reduciéndose la relación deuda a garantía promedio al 60%. Estos aspectos debieran influir positivamente en el comportamiento de pago futuro.

Por su parte, la relación entre activos -saldo insoluto teórico de los mutuos hipotecarios más los fondos disponibles- y pasivos senior alcanza a 108,8%, relación que llega al 94,8% al incluir la serie B subordinada. No obstante, estas cifras incluyen el saldo teórico contractual de las operaciones con 12 o más cuotas impagas, que representa en torno al 10% de los activos.