



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora Security

Decimocuarto Patrimonio Separado

Agosto 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie A1	AAA	Estable
Serie B1	AA	Estable
Serie C1	A	Estable
Serie D1	BBB	Estable
Serie E1	BB	Estable
Serie F1	C	Estable

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-14
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y Mutuos hipotecarios endosables.
Originadores y Administradores Primarios	Inmobiliaria Casanuestra S.A.
	Hipotecaria La Construcción S.A.
	Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.
	Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A.
	Hipotecaria Security Principal S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los Activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento con tasas de interés fija y respaldo de bienes raíces.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Mutuos hipotecarios endosables	460.522	723	6,33%	60,56%	UF 1.179
Contratos de leasing habitacional	253.529	449	9,33%	57,29%	UF 1.032
Total	714.051	1.172	7,40%	59,40%	UF 1.127

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	711.000		3,30%	ene-43
B1	Subordinada	76.000		4,00%	ene-43
C1	Subordinada	12.000		4,00%	ene-43
D1	Subordinada	9.000		4,00%	ene-43
E1	Subordinada	6.000		4,00%	ene-43
F1	Subordinada	35.000		8,00%	ene-43
Total		849.000			

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securizadora Security S.A.** (decimocuarto 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 723 mutuos hipotecarios endosables y 449 contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.

La clasificación de los bonos serie A1, B1, C1, D1, E1 y F1 en Categoría AAA, AA, A, BBB, BB 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 A1, el hecho que la pérdida esperada para los bonistas, según el modelo dinámico de **Humphreys** tiende al 0,00% (Ver Acápites Principales Conclusiones del Modelo).
- Las series B1, C1, D1 y E1 se encuentran subordinadas al pago de la serie preferente (serie A1). 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 series B1 de 0,20%; para la C1, D1 y E1 superior a 1,00%. A pesar de estos niveles de pérdidas esperadas arrojadas por el modelo, se consideran los mecanismos establecidos por la

estructura con tal de mantener el diferencial de tasas entre activos y pasivos—ya sea por sustitución de activos o prepagos de bonos—o de liquidar los activos en caso que el nivel de deuda sea relativamente pequeño para mantener la estructura.

- La serie F1 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 prepagos de activos.

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 categorías 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.

Categoría BB

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

Descripción de la emisión de bonos

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 849.000, expresados en unidades de fomento, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento en enero del año 2043. Las series A1 (preferente) y las subordinadas son susceptibles de ser rescatada anticipadamente. El resto de 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.

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 respaldo¹

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

¹ Ver Anexo I

Los mutuos hipotecarios endosables han sido emitidos con el objeto de financiar viviendas, las cuales han sido originados por Hipotecaria La Construcción S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A. Los contratos de leasing han sido suscritos con el objeto de arrendar viviendas con opciones de compra. Éstos han sido originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A. e Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. Todos estos instrumentos traspasados han sido sometidos a procesos de selección equivalentes en términos de exigencias.

Descripción de los activos de respaldo²

Los activos iniciales del patrimonio separado, mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, serán traspasados por sus originadores. 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 los vendedores de los activos, quienes reciben 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 y los originadores.

De acuerdo con el 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 mutuos hipotecarios endosables y 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 mutuos hipotecarios endosables y/o 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**, los originadores cuenta con un *stock* de activos suficientes para sustituir eventuales contratos fallidos.

Una vez en funcionamiento el patrimonio separado, la función de cobranza y recaudación estará a cargo de cada originador, por lo cual la percibirán 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.

² Ver Anexo II

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 mutuos hipotecarios y/o 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.

Aspectos de relevancia de la transacción

A continuación, en la Tabla 1, 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.

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 características originados por Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. 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 mutuos hipotecarios endosables y los contratos de leasing originados por Hipotecaria La Construcción y otros activos pertenecientes a patrimonios separados de la securitizadora. Esta muestra considera una amplia historia en originación y estados de la economía. 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.

Tabla 1: Resumen riesgos de la operación

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

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.

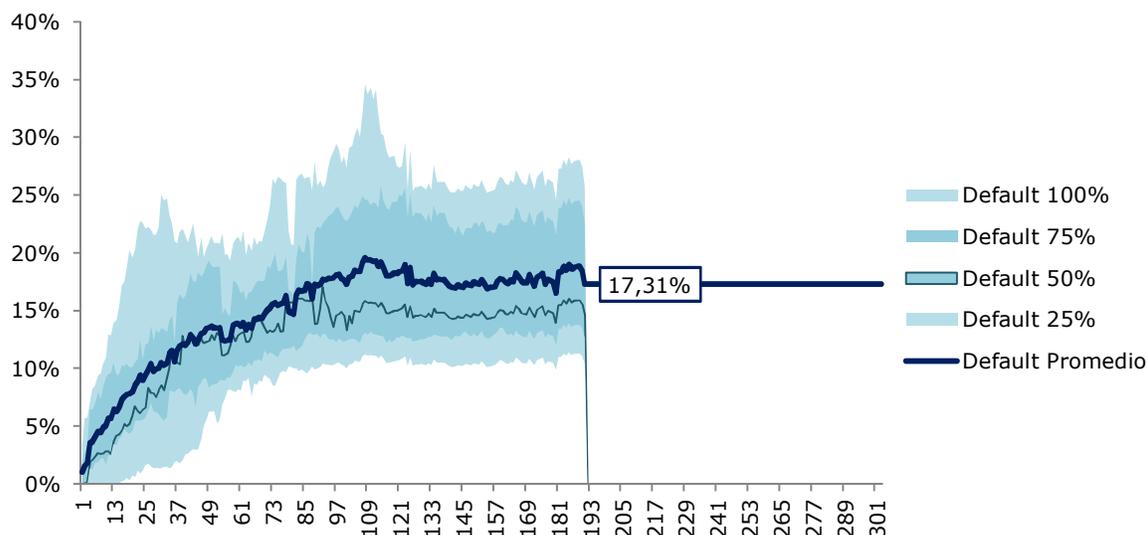


Ilustración 1: Proyección default base mora

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).

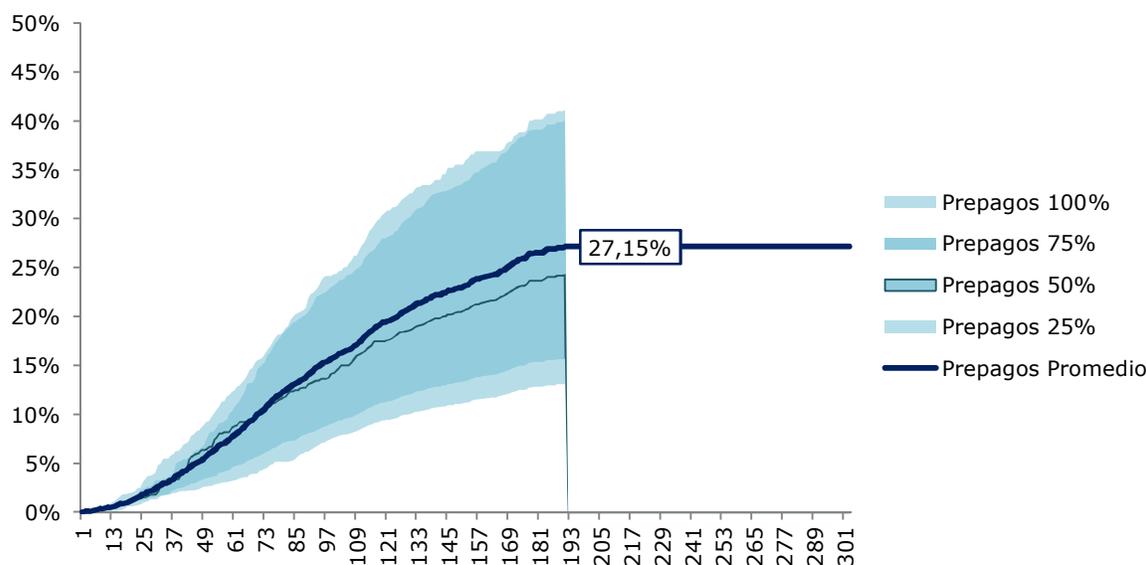


Ilustración 2: Proyección prepagos

En la Ilustración 1 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 mutuos hipotecarios y 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.

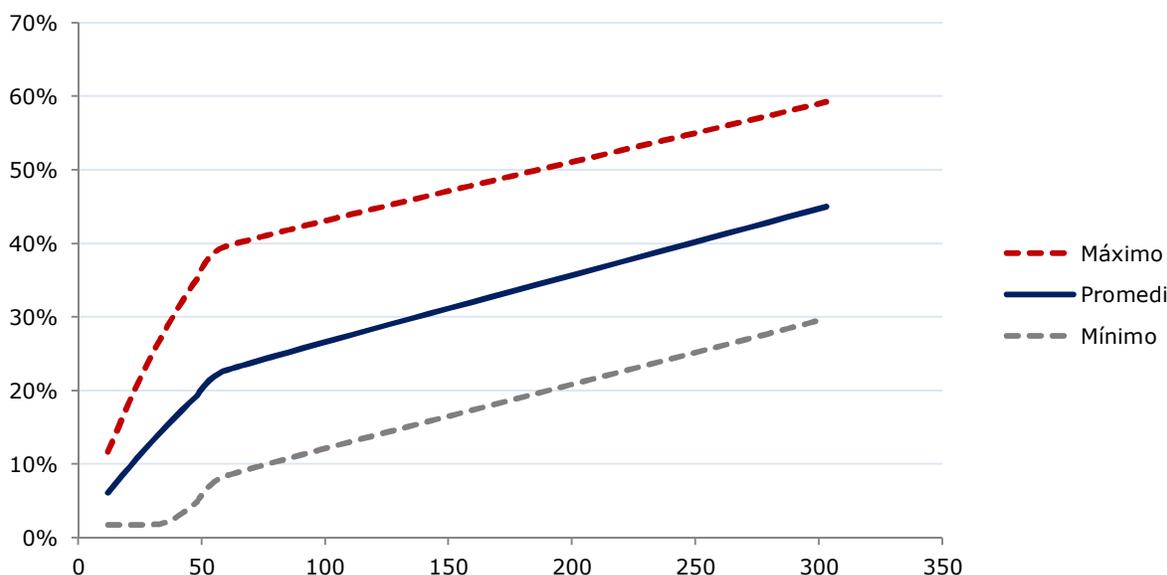


Ilustración 3: Prepago y default en base mora conjunto

Prepago y *default* conjunto

La proyección conjunta de ambas variables permite reflejar el porcentaje de mutuos hipotecarios y 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 la Ilustración 3 se observa que es posible esperar que entre el 29% y 59% de la cartera de mutuos hipotecario y 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.

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 la Tabla 2 se resumen los datos obtenidos del modelo para dos de las principales variables que afectan el riesgo del patrimonio separado (*default* y prepagos).

Tabla 2: Resumen principales variables que afectar en riesgo del patrimonio

Periodo	Prepago acumulado			Default acumulado			Prepago y Default acumulado		
	Mínimo	Media	Máximo	Mínimo	Media	Máximo	Mínimo	Media	Máximo
Año 1	1,71%	5,05%	11,05%	0,00%	1,10%	5,09%	1,72%	6,14%	11,68%
Año 2	1,73%	8,33%	20,33%	0,01%	2,55%	11,15%	1,76%	10,88%	20,94%
Año 3	2,00%	11,26%	25,98%	0,03%	4,01%	13,40%	2,16%	15,27%	28,69%
Año 4	3,96%	14,02%	31,10%	0,06%	5,25%	15,00%	4,84%	19,27%	35,18%
Año 5	6,45%	16,56%	36,34%	0,10%	6,23%	17,68%	8,45%	22,78%	39,65%
Total	23,74%	36,17%	53,79%	0,38%	9,06%	22,61%	29,80%	45,18%	59,26%

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 11% (también puede ser visto como recuperación de activos, los cual implicarán un media del 89% con un nivel mínimo de 45%).

Tabla 3: Recupero estimado

	Mínimo	Media	Máximo
Recupero	45,03%	89,34%	100,00%

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
A1	0,0000%
B1	0,1992%
C1	Sobre 1,0000%
D1	Sobre 1,0000%
E1	Sobre 1,0000%
F1	Sobre 30%

Resumen patrimonio separado

Tabla 4: Resumen patrimonio separado

Estructura Bonos	
Tipo de Estructura	: Preferente / Subordinada
Monto Total	: UF 849.000
Emisor	: Securitizadora Security S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.
Banco Pagador	: Banco de Chile
Representante de los Títulos de Deuda	: Banco de Chile
Pago Interés y Capital Serie A1	: Trimestralmente a partir del 1 de enero de 2018
Pago Interés y Capital Series B1, C1, D1, E1 y F1 (Subordinadas)	: Un cupón el 1 de enero de 2043
Activos Securitizados	
Originador Activos	: Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.
Entidades Recaudadoras	: Inmobiliaria Casanuestra S.A., Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.
Saldo Insoluto de Activos	: UF 714.051
Número de Activos	: 1.172
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 609,26
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 1.127,05
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 7,40%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 59,40%
Plazo Remanente Activos	: 241 meses
Mayores Concentraciones Geográfica (medidas por comunas)	: Pte. Alto 9,04% , La Serena 5,38% y Coquimbo 5,29%,
Contratos de Leasing Habitacional	: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra.

"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."

Anexo I

Descripción de los activos de respaldo

Los activos de respaldos estarán constituidos por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional cursados en conformidad con la ley N° 19.281 y un fondo de reserva por UF 1.000 con el propósito de mantener una liquidez mínima para el patrimonio separado.

Los contratos de mutuos hipotecarios fueron emitidos por Hipotecaria La Construcción S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. y por Hipotecaria Security Principal S.A. mientras que los contratos de leasing han sido emitidos por Inmobiliaria Casanuestra S.A. y por Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.

Características básicas de los contratos

Los mutuos hipotecarios son contratos en virtud del cual el originador entregue el dinero para la adquisición de un bien inmueble y el deudor devuelva en un momento posterior una suma equivalente ajustada por el riesgo de la operación.

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 1.172 contratos que han sido originados, entre los años 1997 y 2017 (aunque mayoritariamente se concentra entre los años 2012 y 2017). En total suman un saldo insoluto por UF 714.051 y devengan un interés promedio ponderado de 7,40% 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 59% la suma del saldo de precio de todos los contratos. Es saldo promedio de la deuda asciende a UF 609,26.

Seguros asociados

Todos los contratos 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.

Además, se consideran seguros de desgravamen para deudor y codeudor solidario. El seguro de desgravamen es colectivo y fue contratado con una sola compañía de seguros.

Garantía estatal de los activos

Aquellos contratos emitidos con subsidios del estado, cuentan con garantía estatal, la cual cubre hasta el 75% de las pérdidas producto de *default* con un máximo de UF 250 por cada contrato.

La garantía opera para aquellos contratos cuyos arrendadores contaron con subsidio estatal, financiaron vivienda de valor inferior a UF 1.000 y cuya amortización del saldo de precio sea igual o superior al 25% (incluyendo los ahorros en la AFV y el valor actual de los subsidios en caso que estos se paguen trimestralmente).

Anexo II

Administración de los flujos del patrimonio separado

Los flujos del patrimonio separado provienen de la recaudación que lleva a cabo cada uno de los originadores con motivo de la cobranza parcializada estipulada en los contratos.

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, 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 A1 (se entiende por servicio ordinario a aquél que excluye las amortizaciones extraordinarias).

Una vez extinguida completamente la obligación derivada del bono serie A1 los flujos ordinarios se destinarán al pago de las series subordinada B1, C1, D1, E1 y F1.

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 A1 preferente y la serie B1 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 A1 y las siguientes series subordinadas con mayor prelación. 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 a lo menos *Categoría N1* si se encuentran vigentes bonos securitizados con clasificación *Categoría A* o superior y *Categoría N2* si la clasificación vigente para los títulos de deuda securitizados es *Categoría 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 *Categoría N1* y *Categoría AA* si se encuentran vigentes títulos securitizados con clasificación *Categoría A* o superior. Si la clasificación vigente para los bonos securitizados es *Categoría 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 garantizadas 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.

Representación esquemática de la operación

Como se aprecia en la Ilustración 4, la sociedad originadora traspasa los contratos al patrimonio separado. Éste emite los bonos series A1, B1, C1, D1, E1 y F1 y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados.

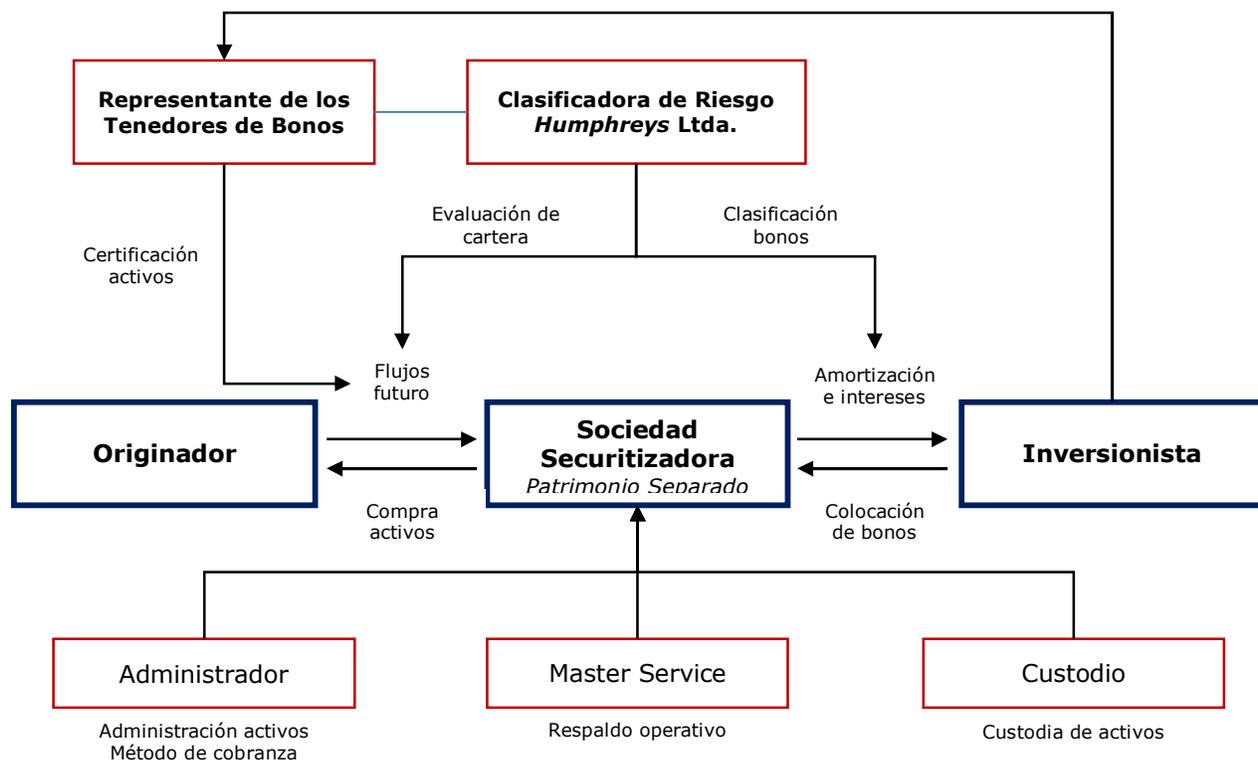


Ilustración 4: Esquema de emisión de bonos securitizados

Los contratos, de acuerdo con lo establecido en la ley, serán custodiados por el emisor y administrados por los originadores—Administrador Primario—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 Casanueva S.A, Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A., en carácter de originadores, 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.

Administradores y recaudadores

La administración de los activos que conforman el patrimonio separado ha sido asignada a los mismos originadores, 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 alguno o todos los originadores no estuvieran habilitados para seguir cumpliendo dichas funciones con los parámetros de calidad requeridos.

Emisor

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 decimocuarto patrimonio separado formado por la securitizadora. A la fecha, Securitizadora Security administra nueve patrimonios separados.

Originadores

Los activos que conforman el patrimonio separado—Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de Leasing Habitacional—han sido originados por Inmobiliaria Casanuestra S.A, Hipotecaria La Construcción S.A., Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. e Hipotecaria Security Principal S.A.

Inmobiliaria Casanuestra S.A. Fue constituida en abril de 2015. La naturaleza de su giro es la adquisición y construcción de viviendas, para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa y realizar todas las operaciones que la Ley N° 19.281 y sus modificaciones permita a las sociedades inmobiliarias. La sociedad es filial del Grupo Security a través de la sociedad Capital S.A. (99,99%) y Grupo Security S.A. (0,01%).

Hipotecaria La Construcción S.A. Fue constituida en noviembre de 1988, la cual tiene por objeto otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables, además de adquirir, explotar y enajenar a cualquier título y en cualquier forma toda clase de bienes raíces, entregándolos a terceros en arrendamiento u otra forma de cesión temporal. También puede gestionar y administrar por cuenta de terceros operaciones de leasing inmobiliario, desarrollar y promover toda case de negocios inmobiliarios y, por último, construir por cuenta propia y ajena todo tipo de inmuebles sean éstos de vivienda, oficinas, locales comerciales o cualquier otro.

Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. Antes se denominaba Vive Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y se constituyó en agosto de 2004 con el objeto social de adquirir o construir viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa a través de las disposiciones contenidas en la Ley N° 19.281.

Tanto Hipotecaria La Construcción S.A. como Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. son parte del Grupo Financiero Pacal S.A.

Agente Administrador de Mutuos Hipotecarios Andes S.A. Se constituyó en enero de 2011 con el objeto de otorgar y administrar títulos hipotecarios endosables. La sociedad es filial de Administradora de Activos Financieros ACFIN S.A.

Hipotecaria Security Principal S.A. Es la continuadora legal de Hipotecaria Cruz del Sur Principal S.A. la cual fue constituida en agosto de 1988 bajo el nombre Mutuos Hipotecarios Mutuoban S.A. El objeto de la sociedad es actual como agente administrador de mutuos hipotecarios por cuenta propia o de terceros. Además puede otorgar y administrar mutuos hipotecarios endosables a personas naturales o jurídicas. La compañía es parte del Grupo Security a través de Seguros Vida Security Previsión S.A. (51,0000%) y de Principal a través de las sociedades Principal Servicios de Administración S.A. (48,9999%) y Principal International Chile S.A. (0,0001%).

Representante de los tenedores de bonos y banco pagador

La representación de los tenedores de bonos y banco pagador se delegó en el Banco de Chile, una de las principales instituciones financieras del país con una participación de mercado en torno al 17% de las colocaciones del sector.

El Banco Chile tiene clasificación de riesgo local de *categoría AAA* los instrumentos de largo plazo emitido por el banco y en Nivel 1 los valores de corto plazo.

Anexo III

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 75,1%, en montos entre UF 300 y UF 1.000, tal como lo muestra la Ilustración 5 y su distribución por tipo de activo.

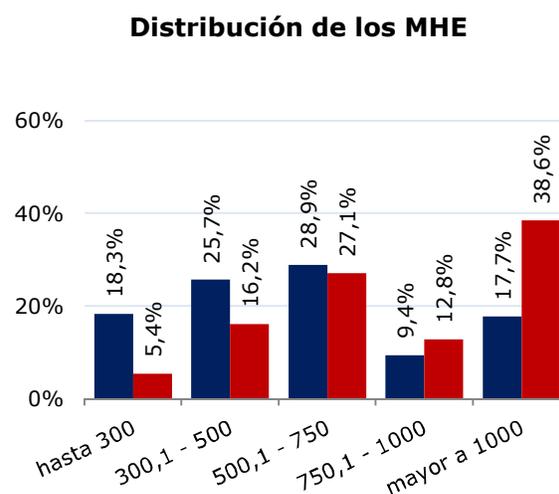
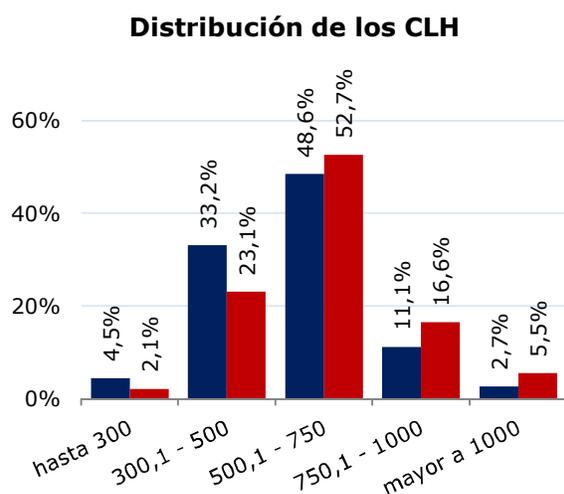
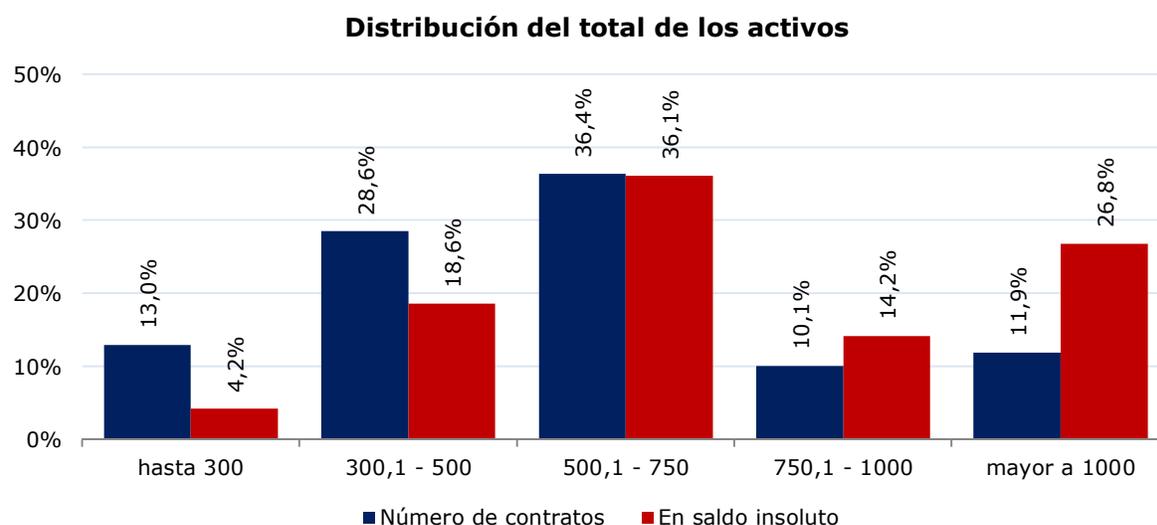


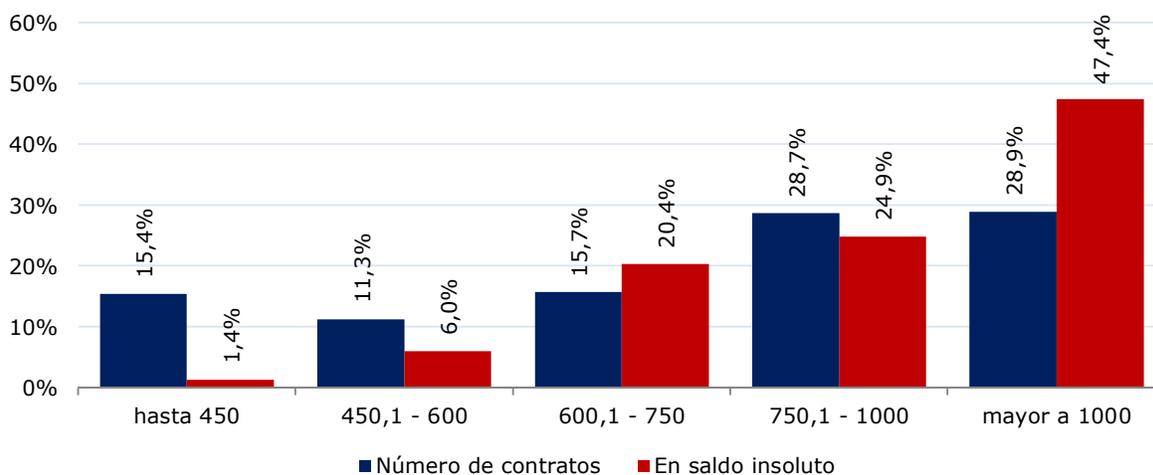
Ilustración 5: Distribución de los activos del patrimonio separado

Valor de garantía

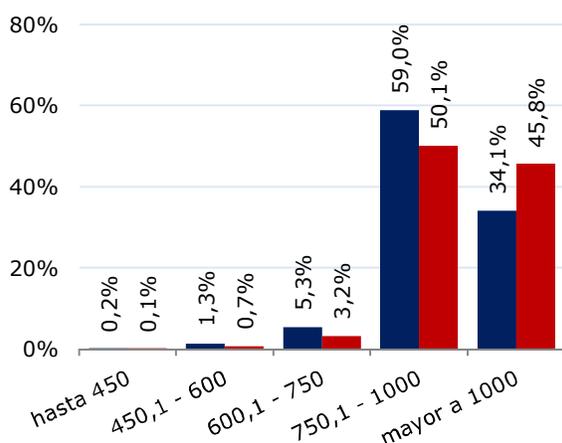
El valor de la garantía se refiere al menor valor entre el precio de venta y el valor de tasación del inmueble.

Para esta cartera en particular, el valor de garantía presenta valores entre UF 225 y UF 4.780 y tal como se observa en la Ilustración 6, este valor se concentra en montos por sobre las UF 600.

Distribución del total de las garantías



Distribución en CLH



Distribución en MHE

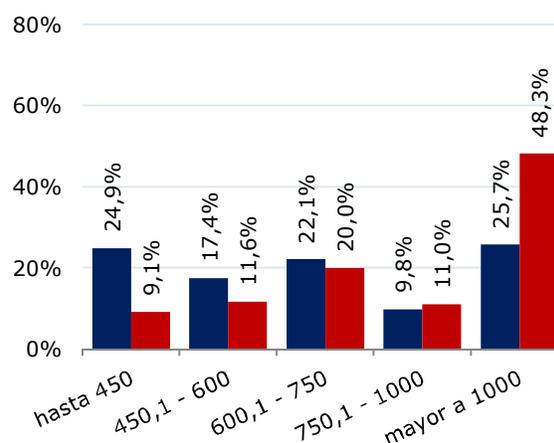


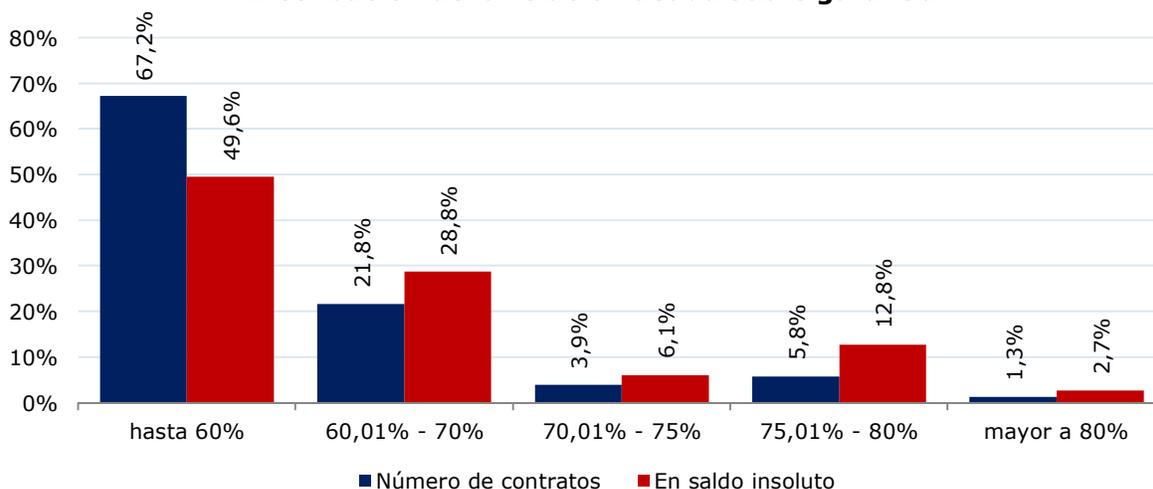
Ilustración 6: Distribución del valor de las garantías de los activos

Deuda original sobre garantía (LTV)

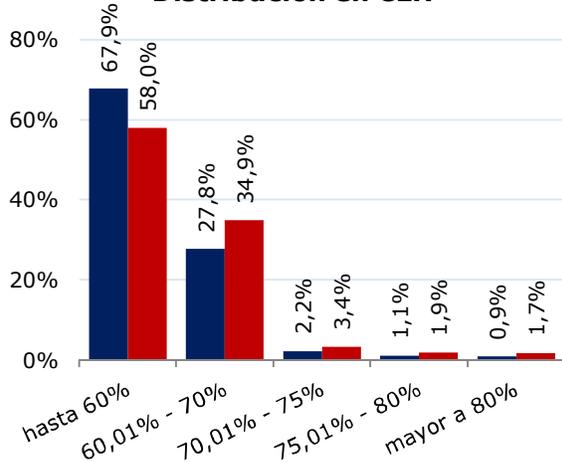
De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre hasta 60 y 70%.

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.

Distribución de la relación deuda sobre garantía



Distribución en CLH



Distribución en MHE

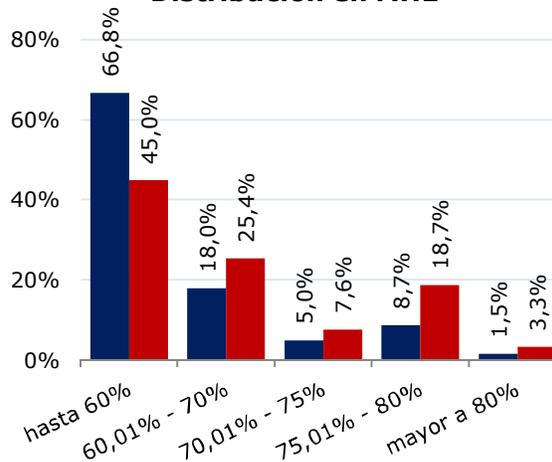
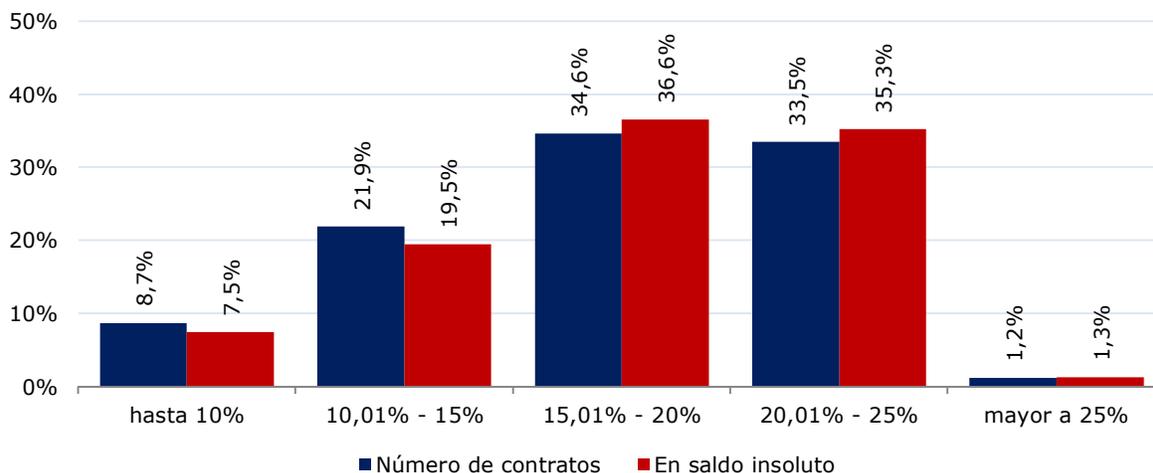


Ilustración 7: Distribución de la relación deuda sobre garantía de los activos

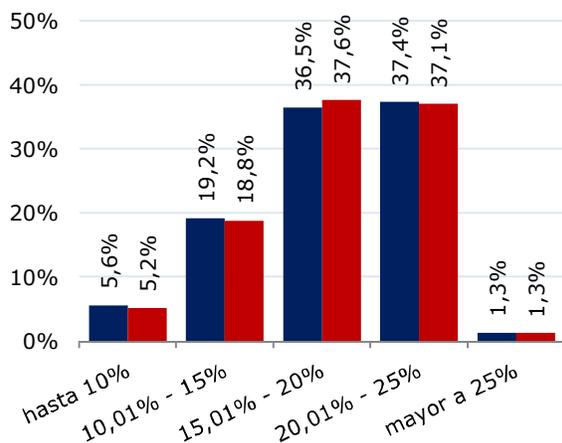
Relación dividendo sobre renta de los deudores

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 17,67% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.

Distribución de la relación dividendo sobre renta del deudor



Distribución en CLH



Distribución en MHE

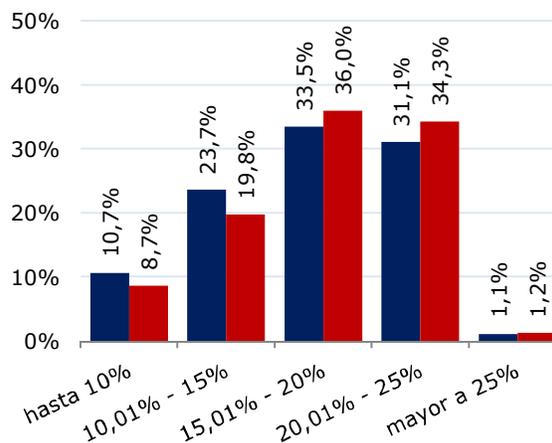


Ilustración 8: Distribución de la relación dividendo sobre renta del deudor

Tasa de interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 7,40%. Las tasas se originaron dentro del rango entre 4,35% y 12,50%.

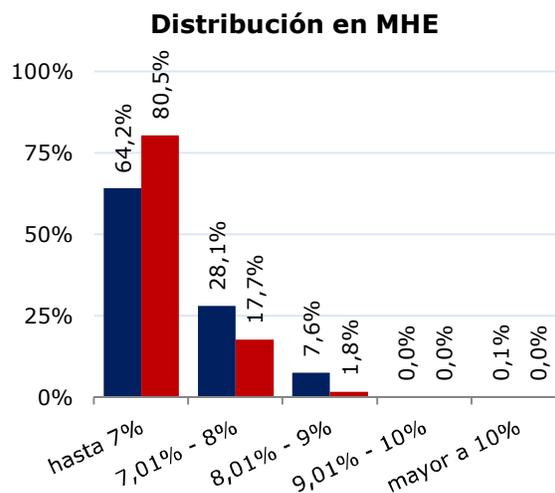
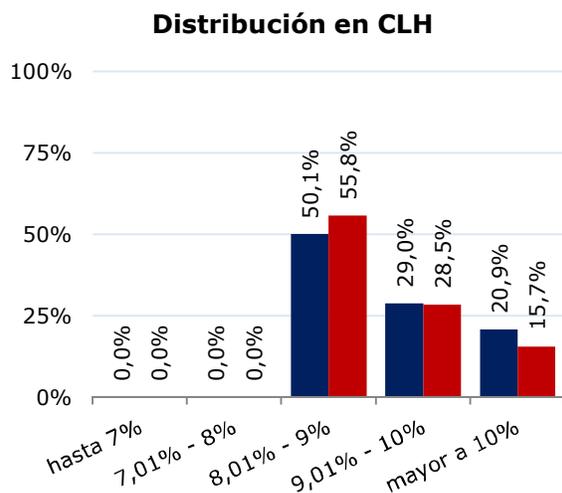
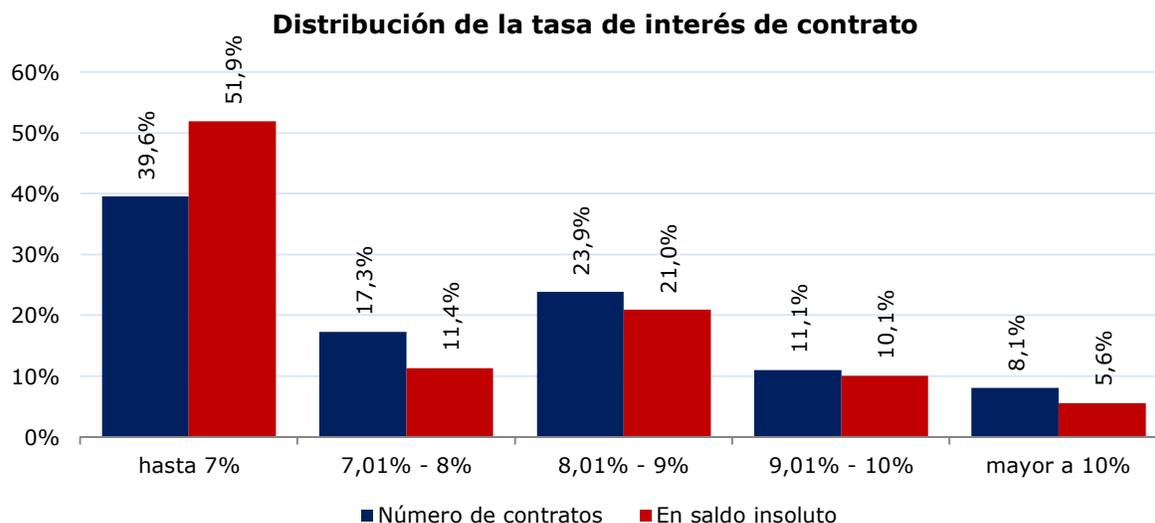
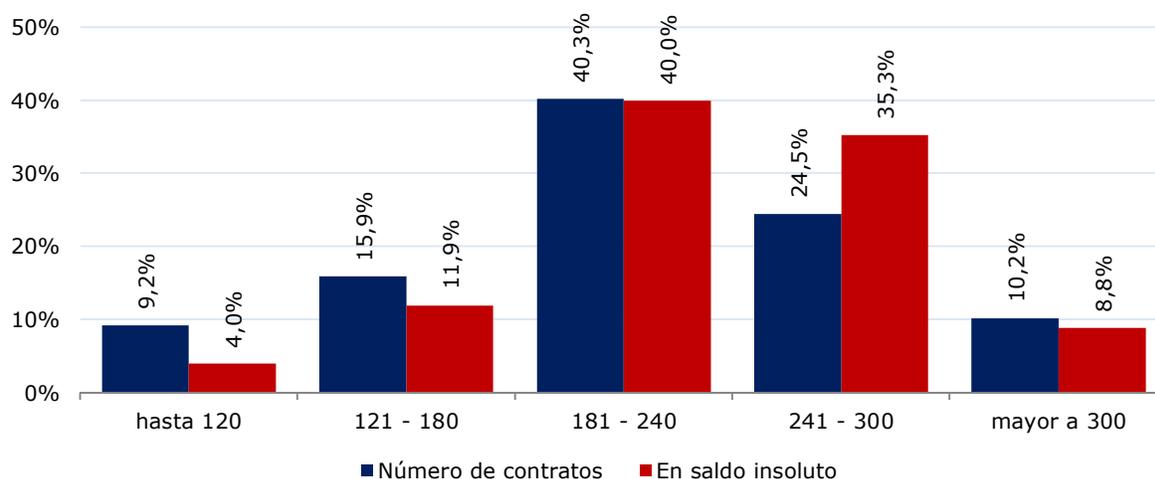


Ilustración 9: Distribución de la tasa de interés de originación del activo

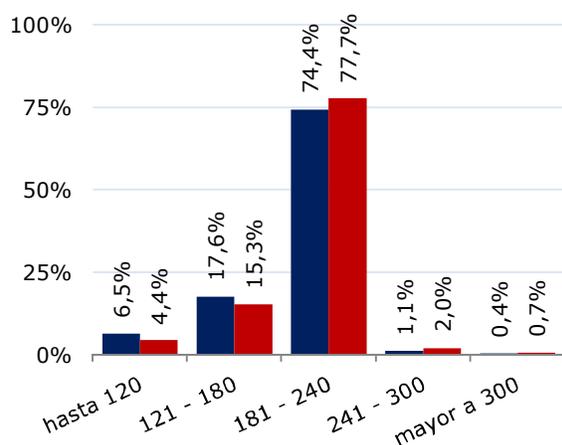
Plazo remanente del crédito

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.

Distribución del plazo remanente de los contratos (meses)



Distribución en CLH



Distribución en MHE

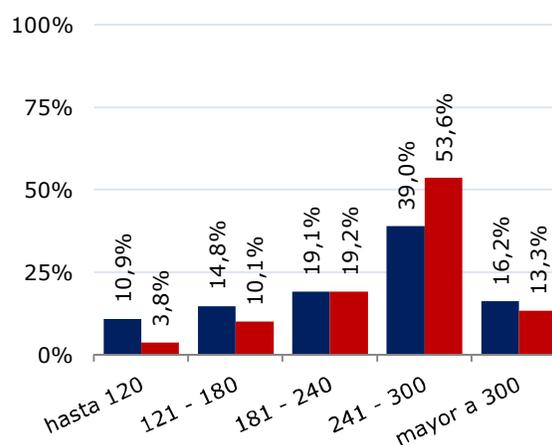


Ilustración 10: Distribución de plazos remanentes de los créditos

Distribución geográfica

La cartera de activos presenta una fuerte concentración geográfica en términos de saldo insoluto, en la Región Metropolitana seguida por la región de Coquimbo donde La Serena y Coquimbo concentran un 10%. La Ilustración 11 da cuenta de la concentración por comunas.

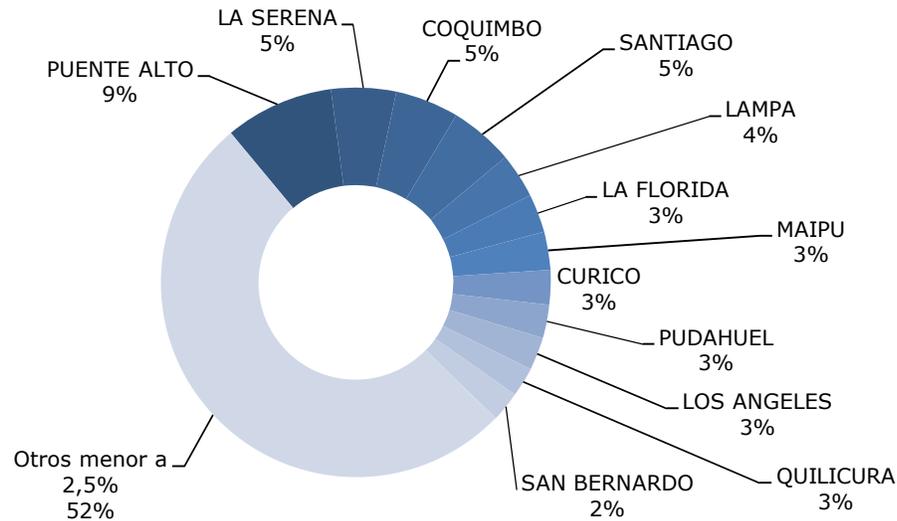


Ilustración 11: Distribución geográfica de los activos

Anexo IV

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 50 operaciones, las cuales representan aproximadamente el 4,3% de la cartera en términos de número de activos. La selección fue aleatoria en todos los casos.

Entre los aspectos revisados se incluyó: identificación del deudor en el contrato (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.

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 activos. 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 aleatoriamente³ en el tiempo.

³ 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.

Tabla 5: Aspectos revisados sobre la operación

Aspecto Evaluado	Comentario
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 injerencia 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.
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 nueve patrimonios separados.
Riesgo Fiduciario	La recaudación se mantiene en torno a 1 día hábil en poder del originador. Se estima que la recaudación retenida representará en torno al 0,1% del bono, pudiendo incrementarse en el evento de prepago de activos.

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.

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 de 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 9,06% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado), llegando a estrés del 22,61%.

Prepago de la cartera de activos

Se asume una tasa esperada de prepago acumulado del 36,17% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a un estrés del orden del 53,79%.

Prepago y *default* de la cartera de activos

El modelo asume una tasa esperada conjunta de prepago y *default* acumulado del 45,18% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 59,26% y no disminuyendo nunca a menos del 29,80%.

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 11%, porcentaje que puede llegar en promedio hasta el 89%.

Todas estas variables se presentan resumidas en la Ilustración 12.

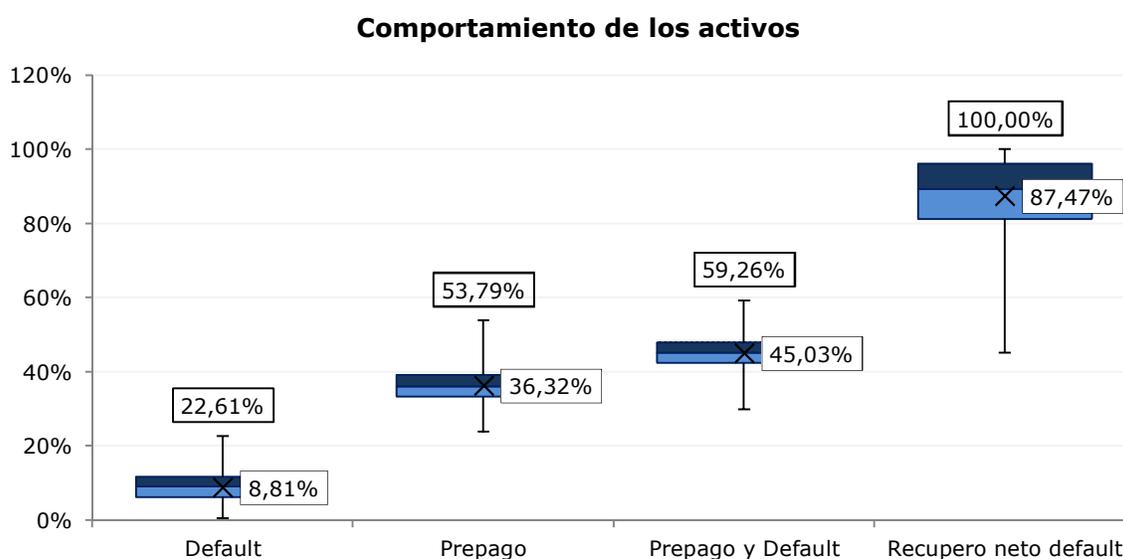


Ilustración 12: Distribución de variables del modelo dinámico

Anexo V

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 las 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.

Compra de administración

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.