

## **Securitizadora Security Cuarto Patrimonio Separado**

**Febrero 2009**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitzados:</b>		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	BBB	Analista	Ana Claudia Marquínez.
Serie C	C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Perspectiva		Fax	56 – 2 – 223 49 37
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
		Tipo de Reseña	Informe Anual

<b>Datos Básicos de la Operación</b>	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-4
Inscripción Registro de Valores	N° 319, 3 de Diciembre de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

<b>Datos Básicos Bono Securitizado</b>						
<b>Serie</b>	<b>Descripción</b>	<b>Valor Nominal inicial (UF)</b>	<b>Valor Nominal Título (UF)</b>	<b>Valor Par (UF) al 31/11/2008</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Fecha Vencimiento</b>
A	Preferente	950.000	1.000	697.000	6,0%	Enero - 2025
B	Subordinada	58.000	200	81.877	6,0%	Enero – 2025
C	Subordinada	100.000	200	141.168	6,0%	Enero - 2025

#### Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	597.131,00	859	10,82%	66,67%	813

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte noviembre de 2008. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

#### Opinión

##### Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas de las distintas emisiones de bonos y sus respectivas preferencias. Los activos – contratos de leasing habitacional – han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.** El sobrecolateral de la operación está dado por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos del patrimonio separado.

A noviembre de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 90,99% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, enero de 2003, este *ratio* se encontraba alrededor de 82%.

La cartera crediticia – con una antigüedad promedio de 84 meses - presenta un nivel de *default*<sup>1</sup>, medido sobre saldo insoluto original, de 11,85%, el cual es inferior a lo inicialmente proyectado por **Humphreys** (por *default* se entiende activos castigados y con mora superior a 90 días). A la fecha los activos liquidados representan en torno al 6,17% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 5,68%. En referencia al nivel de recuperación neta de los activos liquidados, éste se sitúa por sobre lo previsto por el modelo financiero aplicado en la evaluación.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado un nivel moderado, donde la relación prepagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera pasó desde 8,08% en noviembre de 2006 a 15,60% a la fecha. Estas cifras se encuentran dentro de los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación.

No obstante que el año 2009, en términos de coyuntura económica, se visualiza como más desfavorable en relación a los años anteriores, y por ende, debiera esperarse un incremento en los niveles de morosidad; en opinión de la Clasificadora - considerando la antigüedad del patrimonio y de la cartera de respaldo - no debieran esperarse cambios que impliquen una modificación muy drástica en la capacidad de pago de la estructura financiera. Por otra parte, es importante destacar que el modelo de evaluación dinámico de **Humphreys** supone que durante la vigencia de los títulos de deuda la economía atraviesa períodos con crisis leves y crisis severas.

<sup>1</sup> Por *default* se entiende los activos con mora sobre 90 días y los efectivamente liquidados.

La serie B - subordinada con respecto a la serie A, pero preferente con respecto a la serie C - se clasifica en BBB, justamente por las características de subordinación que hacen que se pague luego de extinguidos los compromisos de la serie A, lo cual incrementa su pérdida esperada y la probabilidad de incumpliendo de los términos pactados.

Por su parte, la serie C, subordinada con respecto a las dos anteriores, se clasifica en categoría C ya que absorbe prioritariamente las pérdidas asociadas a los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

---

### **Perspectivas de la Clasificación**

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, la perspectiva de clasificación se califica en "**Estable**".

---

### **Definición Categorías de Riesgo**

#### **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 BBB**

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

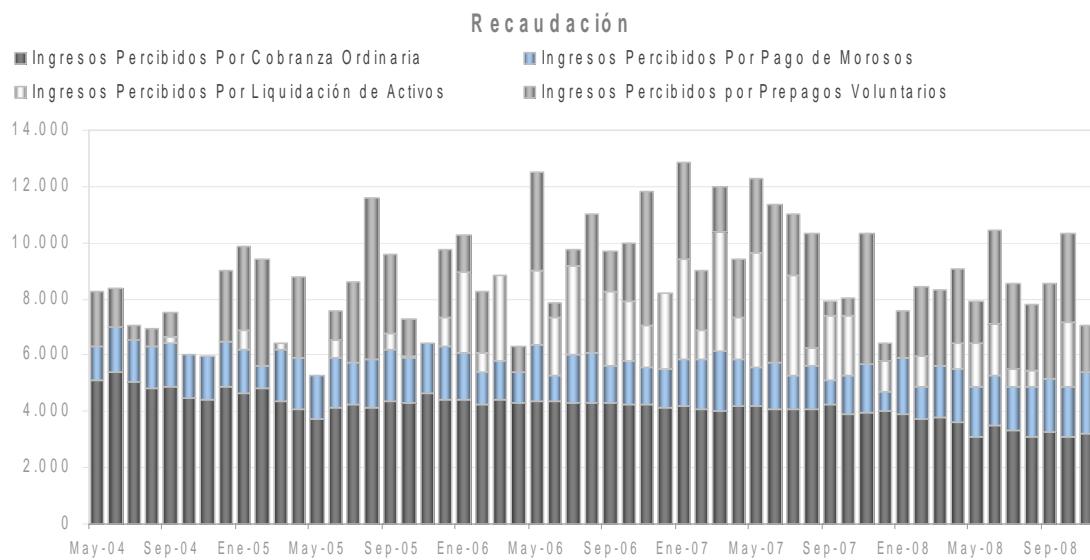
#### **Categoría C**

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

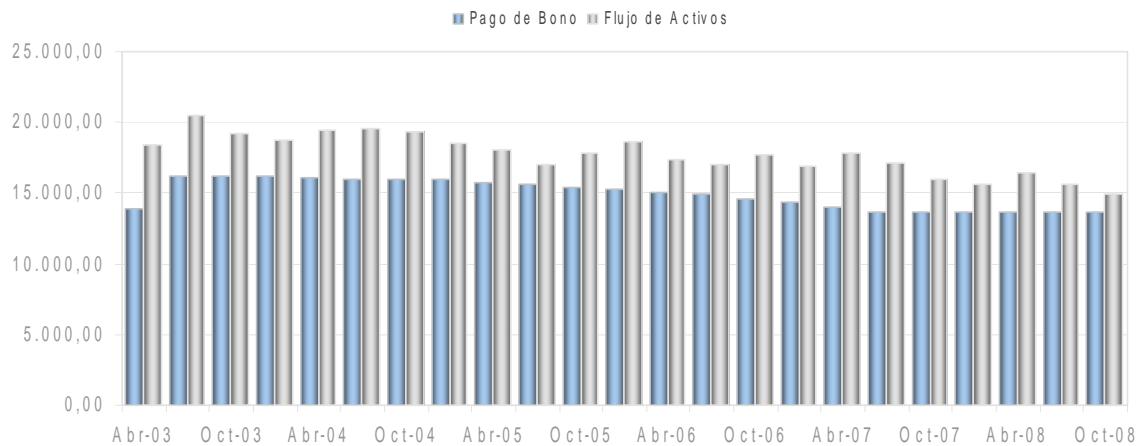
---

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 8.363,63, registrándose la menor recaudación en Diciembre de 2007 (UF 6.422,45) y la mayor en Junio de 2008 (UF 10.435,66). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.

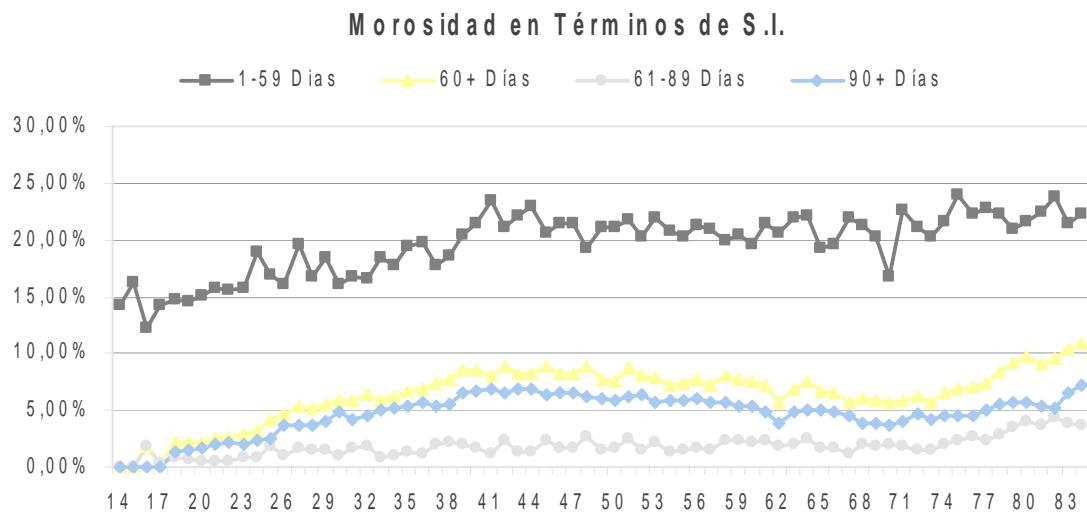


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



#### Morosidad de la Cartera de Activos

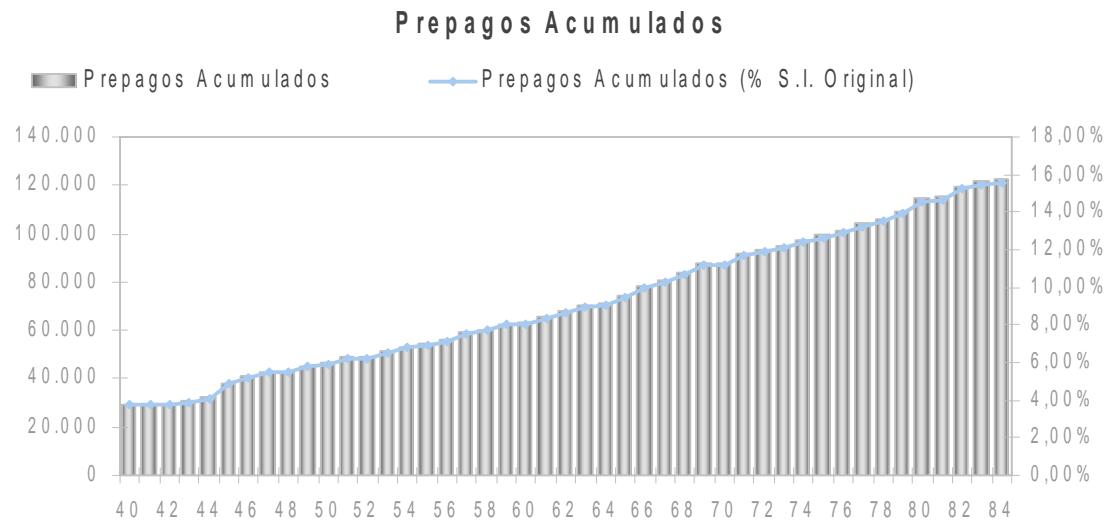
De un total de 859 deudores vigentes a noviembre de 2008, el 14,9% presenta una cuota atrasada, 6,75% dos cuotas atrasadas, 3,84% de deudores tres cuotas pendientes y 7,22% cuatro o más cuotas atrasadas. El 68,57% de los deudores se encuentran al día.



### Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de febrero de 2003, los que a noviembre de 2008 acumulan un monto equivalente a UF 122.579, los cuales representan un 15.6% de la cartera original.

Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



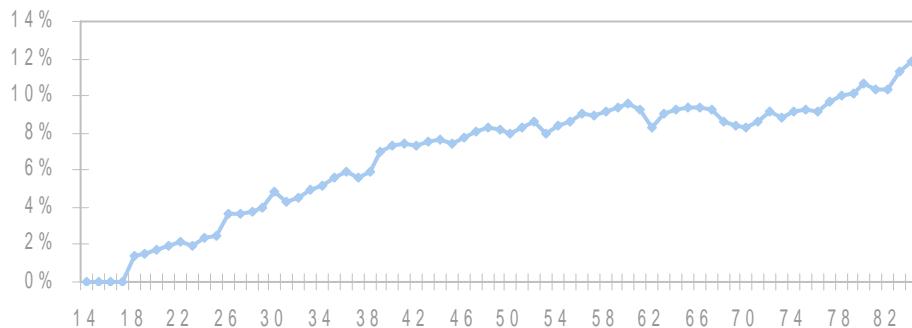
### **Default Acumulado**

El patrimonio separado comienza a registrar *Default* en el pago de los activos a partir de marzo de 2003, los que a noviembre de 2008 acumulan un monto equivalente a UF 21.519 (Morosos con más de tres cuotas en base a S.I., más activos liquidados).

En los últimos meses se observa un incremento en el nivel de *default* acumulado, situación que, dada la coyuntura económica, podría continuar en los próximos períodos. Con todo se estima que los casos fallidos se mantendrán dentro de los porcentajes asumidos por el modelo de evaluación de **Humphreys**.

### **Pre pagos Acumulados**

— Default Total (sobre Saldo Original)



### **Otros Antecedentes de los Activos**

#### **Deuda Actual**

La cartera presenta una relación entre la deuda a noviembre de 2008 y la tasación original de los bienes subyacentes a los créditos vigentes de 66,38%, disminuyendo con respecto a noviembre de 2007, que se situaba en 68,89%.

#### **Tasación Original**

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento se encuentra en UF 813, disminuyendo desde UF 821 en noviembre de 2007.

#### **Tasa de interés**

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 10,82% a noviembre de 2008, aumentando marginalmente respecto de igual mes del año anterior, donde se situaba 10,81%.

#### **Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera**

La antigüedad promedio de la cartera es de 84 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 145 meses, datos a noviembre de 2008.

### **Recuperación de Activos Liquidados**

En cuanto a la recuperación de los activos liquidados, a noviembre de 2008, del total adeudado se había recuperado en torno a un 79,32%, esto incluyendo los gastos legales y otros costos incurridos.

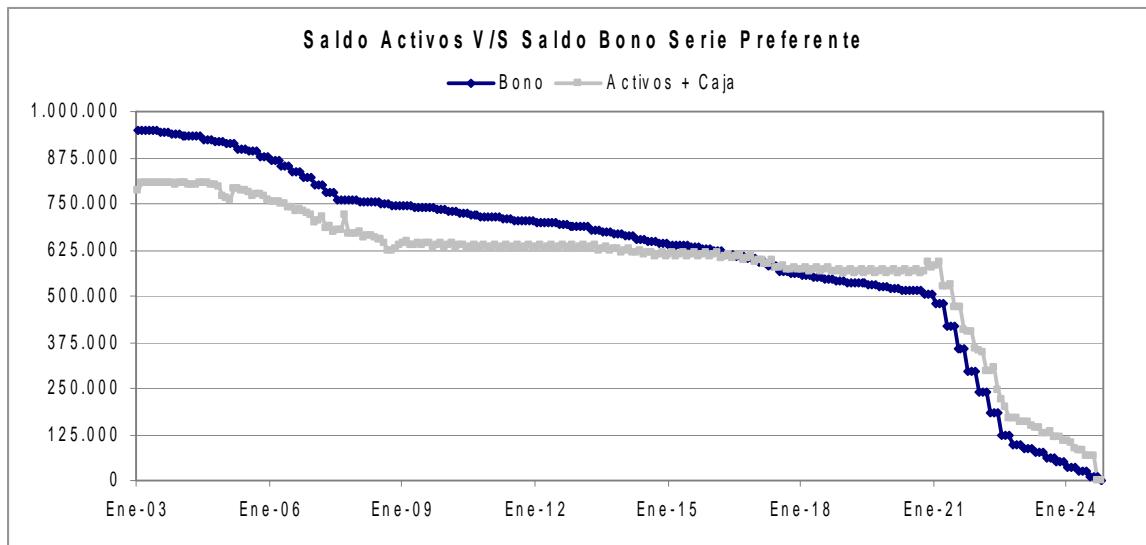
### **Prepago de Bonos**

Hasta noviembre de 2008, se rescataron un total de 217 láminas, en 23 fechas distintas. Esto deja 733 láminas vigentes de un total original de 950. El monto total rescatado asciende a UF 208.554,11, representando un 21,95% del monto original de la serie A.

<b>Prepago Bonos</b>				
<b>Fecha</b>	<b>Serie</b>	<b>Nº Títulos</b>	<b>Monto Pago UF</b>	<b>% Acumulado Sobre Monto Original Serie Preferente</b>
Abr-03	A	1	1.000,00	0,11%
Jul-03	A	2	1.995,07	0,32%
Oct-03	A	1	995,04	0,42%
Ene-04	A	3	2.977,50	0,73%
Abr-04	A	2	1.979,85	0,94%
Jul-04	A	6	5.923,88	1,57%
Oct-04	A	1	984,66	1,67%
Ene-05	A	5	4.909,87	2,19%
Abr-05	A	11	10.771,70	3,32%
Jul-05	A	3	2.929,43	3,63%
Oct-05	A	16	15.578,69	5,27%
Ene-06	A	7	6.795,73	5,98%
Abr-06	A	14	13.550,96	7,41%
Jul-06	A	9	8.684,92	8,32%
Oct-06	A	15	14.430,21	9,84%
Ene-07	A	17	16.302,87	11,56%
Abr-07	A	20	19.118,53	13,57%
Jul-07	A	19	18.103,51	15,48%
Oct-07	A	12	11.395,92	16,68%
Ene-08	A	17	16.302,87	18,39%
Abr-08	A	10	9.432,08	19,39%
Jul-08	A	12	11.278,92	20,57%
Oct-08	A	14	13.111,90	21,95%
<b>Total</b>		<b>217</b>	<b>208.554,11</b>	<b>21,95%</b>

### Antecedentes de los Bonos Securizados

El siguiente gráfico representa el valor de los activos del patrimonio separado (incluyendo saldo insoluto de los activos más caja) y el saldo insoluto de la serie A (preferente) en cada mes durante todo el período de vida del bono. Los datos incluyen los saldos reales hasta noviembre de 2008 y los flujos teóricos<sup>2</sup>, a partir de esa fecha.



Durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de las series subordinadas (series B y C) a una tasa del 6,0% anual.

"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."

<sup>2</sup> Los flujos teóricos no contemplan ni prepagos ni default de la cartera de activos.