

Securizadora Security GMAC-RFC S.A. Cuarto Patrimonio Separado
Febrero 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento		Categoría	Contactos	
Bonos Securitzados:			Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A		AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B		BBB	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie C		C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Perspectivas		Estables	Fax	56 – 2 – 223 49 37
			Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
			Sitio Web	www.humphreys.cl
			Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-4
Inscripción Registro de Valores	Nº 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.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 31/12/2006	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	950.000	1.000	833.615	6,0%	Enero - 2025
B	Subordinada	58.000	200	73.224	6,0%	Enero - 2025
C	Subordinada	100.000	200	126.248	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	677.564,00	961	10,80%	66,78%	826

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte diciembre de 2006. 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 la emisión de bonos serie preferente. 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 diciembre de 2006 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 87% 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 61 meses - presenta un nivel de *default*¹, sobre saldo insoluto original, de 9,31%, el cual es inferior a lo inicialmente proyectado por **Humphreys**. A la fecha los activos liquidados representan en torno al 3,72% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado; por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 4,26%. En referencia al nivel de recuperación de activos liquidados, estos mantienen niveles considerados como adecuados.

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 5,77% en diciembre de 2005 a 8,38%. Sin embargo, estas cifras se encuentran dentro de los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación.

La serie B, es 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 2 anteriores, se clasifica en categoría C; esta serie es la que absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para 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, las perspectivas de clasificación se califican como “**Estables**”.

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.

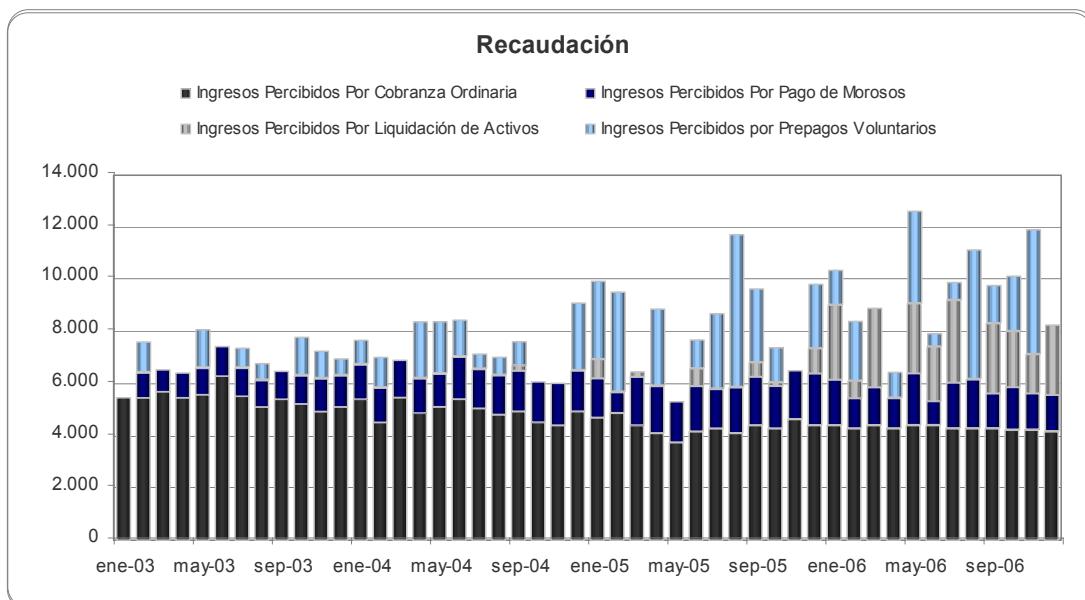
Categoría C

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.

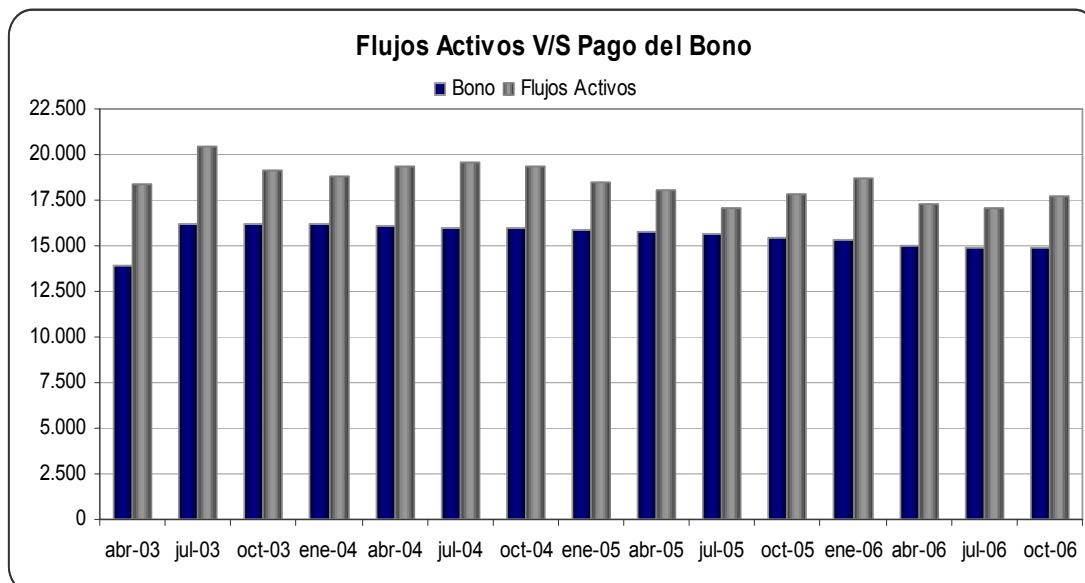
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 9.545, registrándose la menor recaudación en abril de 2006 (UF 6.325) y la mayor en mayo de 2006 (UF 12.515). 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.

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



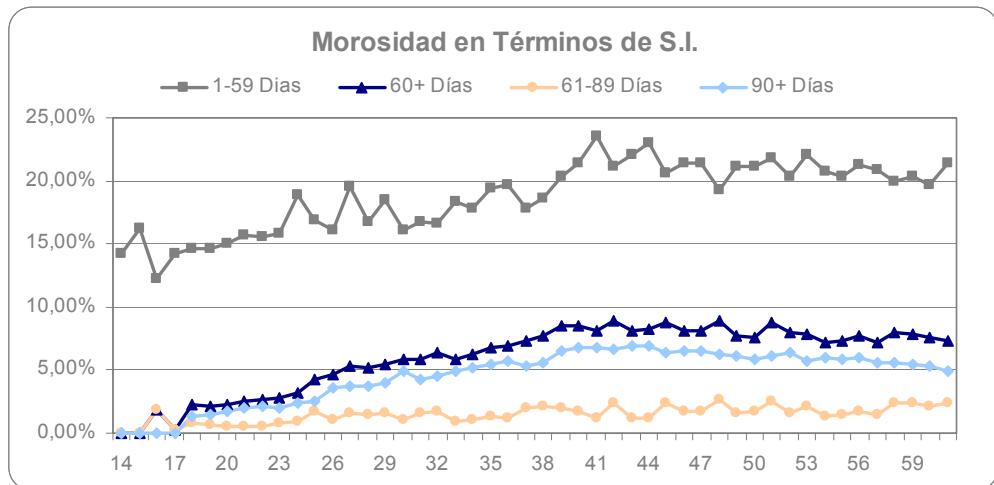
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Morosidad de la Cartera de Activos

Una cuenta se convierte en “morosa” cuando no se han recibido pagos durante los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota.

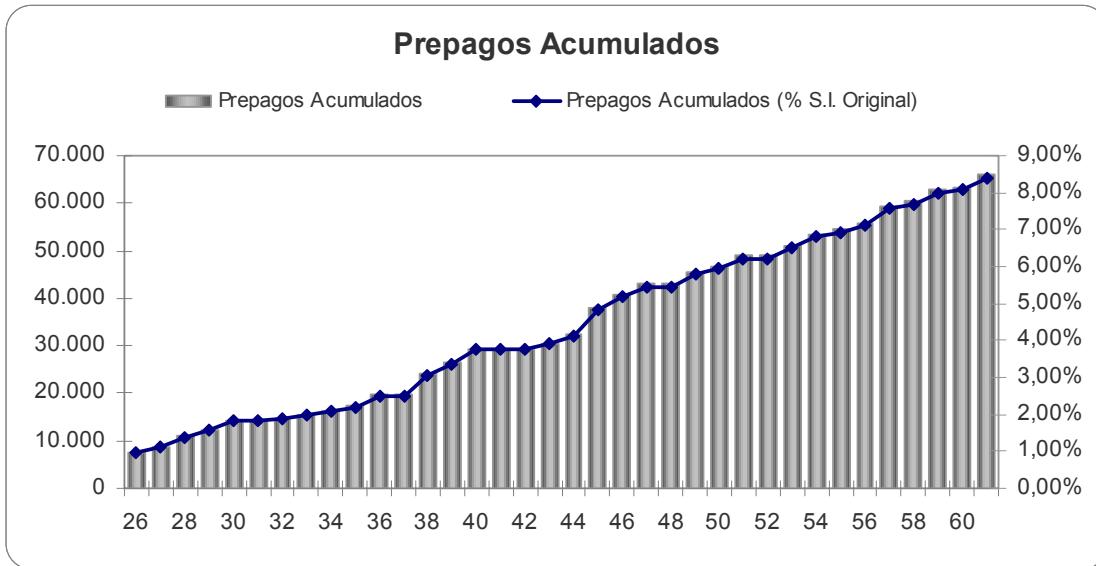
La cartera presenta, a diciembre de 2006, de un total de 961 deudores vigentes, 16,2% de deudores con una cuota atrasada, 5,7% con dos cuotas atrasadas, 2,2% de deudores con tres cuotas pendientes y 4,6% con cuatro o más cuotas atrasadas. El 71,3% de los deudores se encuentran al día.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de febrero de 2003, los que a diciembre de 2006 acumulan un monto equivalente a UF 65.874, los cuales representan un 8,38% 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.



Cabe señalar que el riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde, principalmente, a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos.

Otros Antecedentes de los Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a diciembre de 2006 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 66,78%, disminuyendo con respecto a diciembre de 2005.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento se ha mantenido constante en UF 827 desde diciembre de 2005 a diciembre de 2006.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 10,80% a diciembre de 2006, manteniéndose constante respecto de igual mes del año anterior.

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 61 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 168 meses. Todo esto a diciembre de 2006.

Recuperación de Activos Liquidados

En cuanto a la recuperación de los activos liquidados, a diciembre de 2006, del total adeudado se había recuperado en torno a un 96,31%, esto incluyendo los gastos legales y otros costos incurridos.

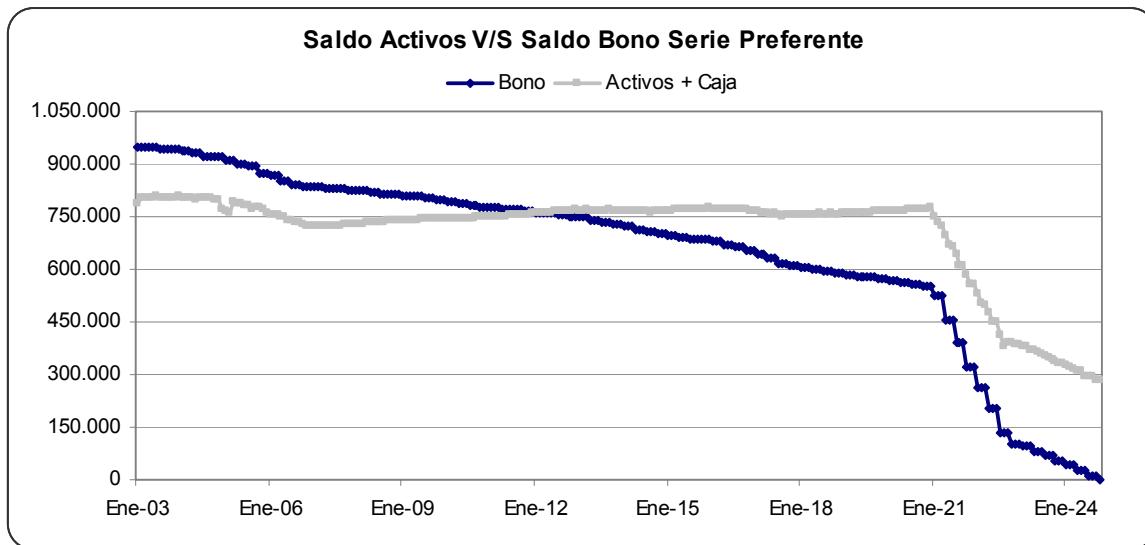
Prepago de Bonos

Hasta diciembre de 2006, se rescataron un total de 96 láminas, en 15 fechas distintas. Esto deja 854 láminas vigentes de un total original de 950. El monto total rescatado asciende a UF 93.507,52, representando un 9,84% del monto original de la serie A.

Prepago Bonos				
Fecha	Serie	Nº Títulos	Monto Pago UF	% sobre Monto Original Serie Preferente
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%
TOTAL		96	93.507,52	9,84%

Antecedentes de los Bonos Securitizados

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 el período enero de 2003, a diciembre de 2006. Los datos incluyen los saldos reales hasta diciembre de 2006 y los flujos teóricos², 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

² Los flujos teóricos no contemplan ni prepagos ni default de la cartera de activos.