

Securitizadora Security GMAC-RFC S.A. Cuarto Patrimonio Separado
Febrero 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		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
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Perspectiva	Estable	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	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.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 31/11/2007	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	950.000	1.000	753.735	6,0%	Enero - 2025
B	Subordinada	58.000	200	77.243	6,0%	Enero - 2025
C	Subordinada	100.000	200	133.177	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	635.177,00	907	10,81%	68,89%	821

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte noviembre de 2007. 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 2007 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 88,81% 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 72 meses - presenta un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 9,10%, el cual es inferior a lo inicialmente proyectado por **Humphreys**. A la fecha los activos liquidados representan en torno al 4,98% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. Por su parte, la morosidad sobre 90 días asciende a 4,13%. En referencia al nivel de recuperación de los activos liquidados, éste se sitúa en torno al 96% del saldo insoluto adeudado a la fecha de recuperación del activo, lo que a nuestro juicio se considerados como adecuado (y superior a 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 11,86% a la fecha. Estas cifras se encuentran dentro de los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación.

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.

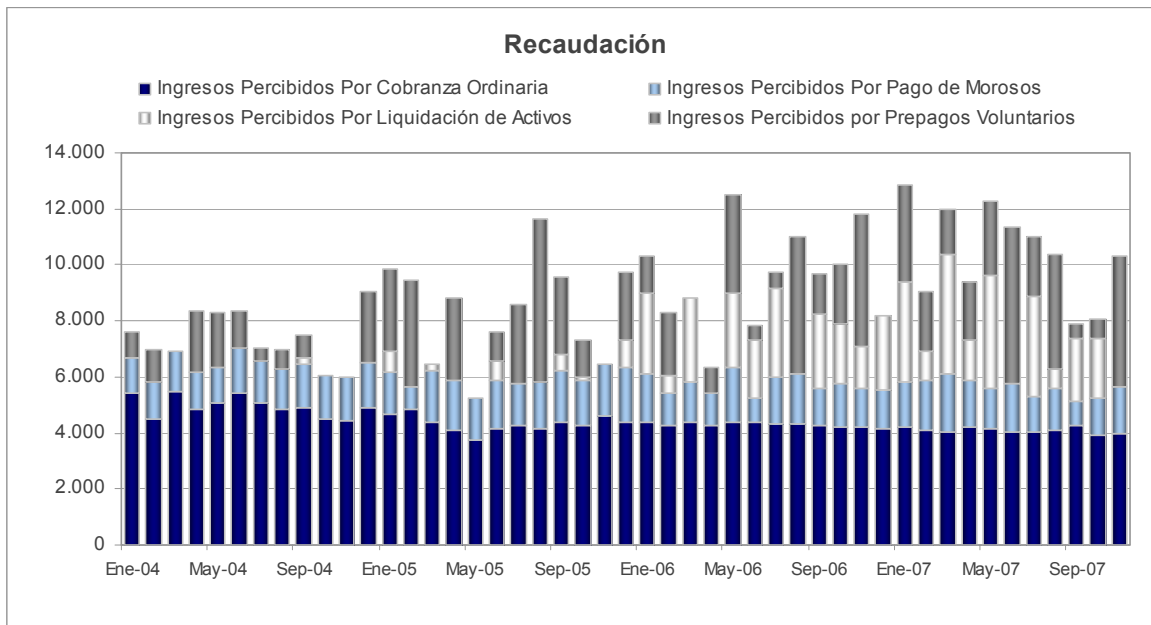
Categoría C

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.

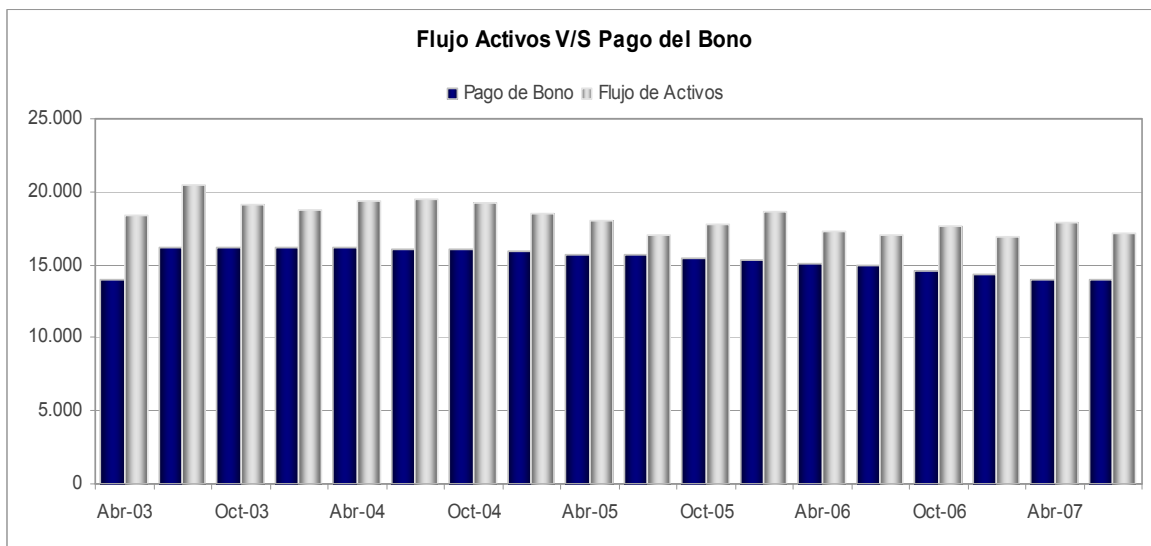
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 10.226, registrándose la menor recaudación en septiembre de 2007 (UF 7.898) y la mayor en enero de 2007 (UF 12.875). 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.

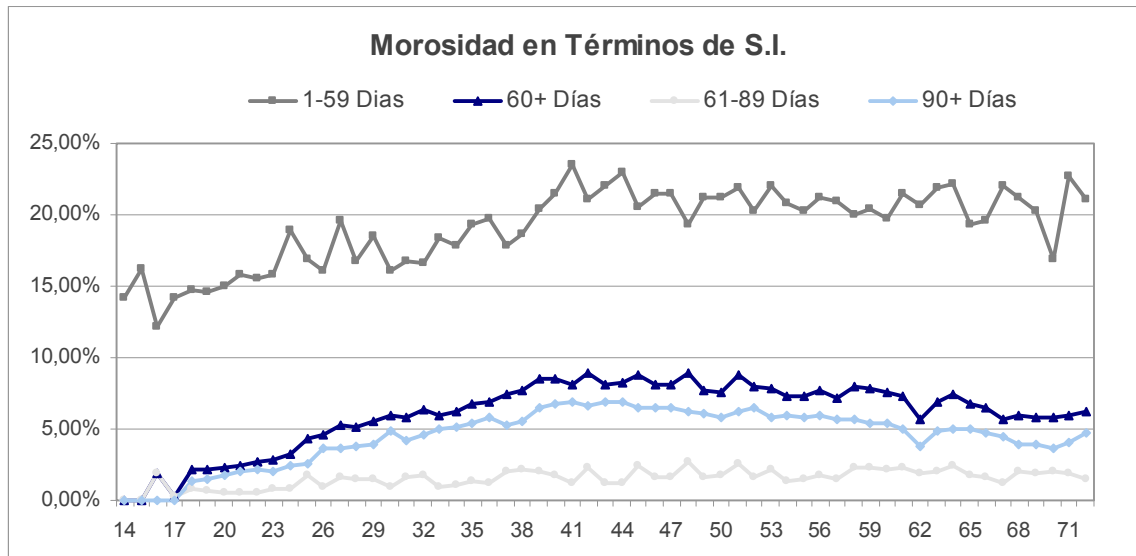


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Morosidad de la Cartera de Activos

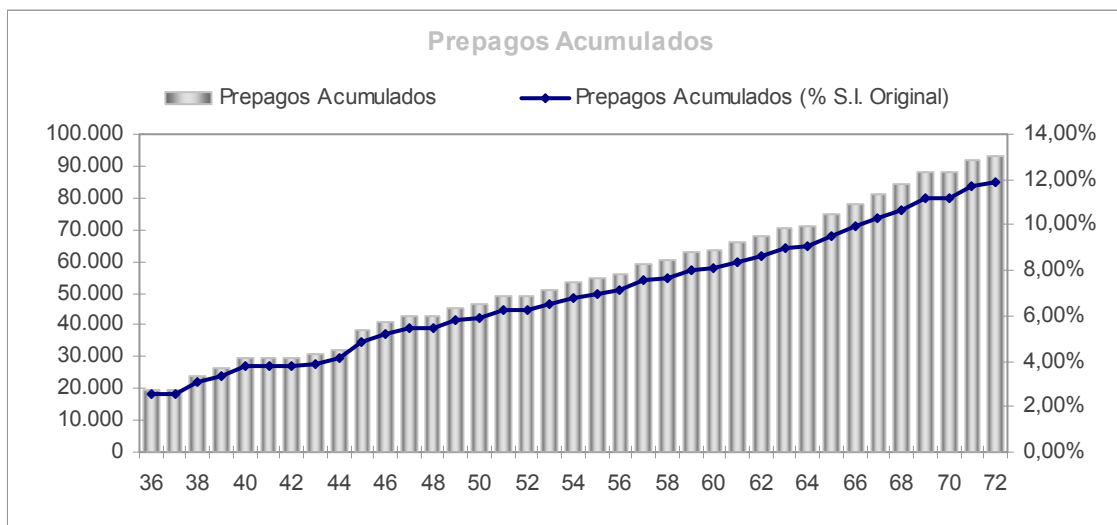
De un total de 907 deudores vigentes a noviembre de 2007, el 14,66% presenta una cuota atrasada, 6,06% dos cuotas atrasadas, 1,65% de deudores tres cuotas pendientes y 4,63% cuatro o más cuotas atrasadas. El 72,99% de los deudores se encuentran al día.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de febrero de 2003, los que a noviembre de 2007 acumulan un monto equivalente a UF 93.173, los cuales representan un 11,83% 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.



Otros Antecedentes de los Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda a noviembre de 2007 y la tasación original de los bienes subyacentes a los créditos vigentes de 68,89%, disminuyendo con respecto a noviembre de 2006, que se situaba en 71,82%.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento se encuentra en UF 821, disminuyendo desde UF 825 en noviembre de 2006.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 10,81% a noviembre de 2007, aumentando marginalmente respecto de igual mes del año anterior, donde se situaba 10,80%.

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 72 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 157 meses. Todo esto a noviembre de 2007.

Recuperación de Activos Liquidados

En cuanto a la recuperación de los activos liquidados, a noviembre de 2007, del total adeudado se había recuperado en torno a un 96,31%, esto incluyendo los gastos legales y otros costos incurridos.

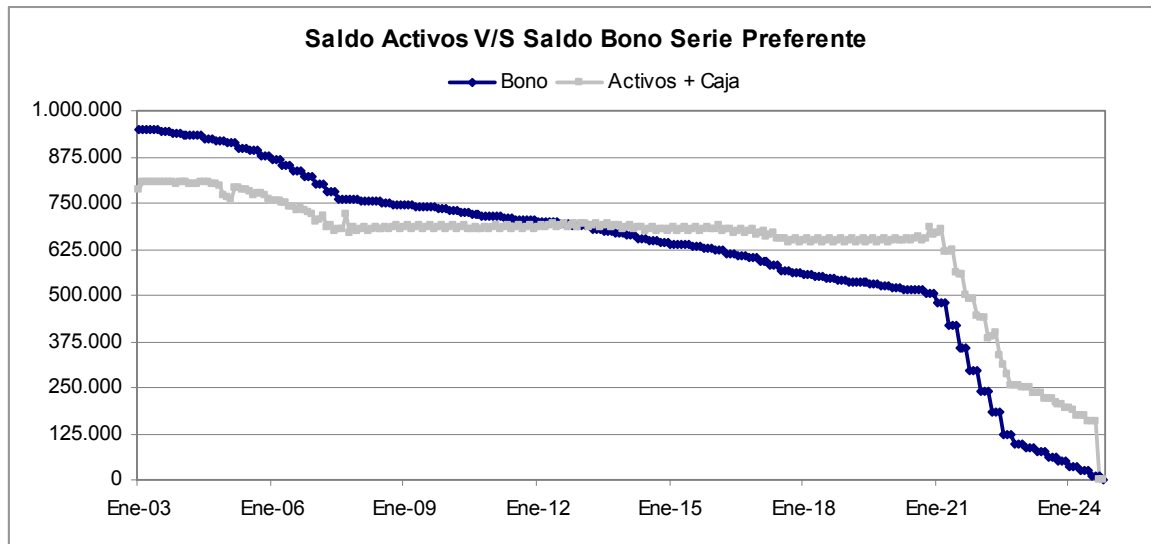
Prepago de Bonos

Hasta noviembre de 2007, se rescataron un total de 152 láminas, en 18 fechas distintas. Esto deja 798 láminas vigentes de un total original de 950. El monto total rescatado asciende a UF 147.032,43, representando un 15,48% del monto original de la serie A.

Prepago Bonos				
Fecha	Serie	N° 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%
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%
TOTAL		152	147.032,43	15,48%

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 todo el período de vida del bono. Los datos incluyen los saldos reales hasta noviembre de 2007 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.