

Securitizadora Security S.A. (Décimo Patrimonio Separado)

Julio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Xaviera Bernal N.
Serie A	AAA		Cristóbal Oyarzún M.
Serie B	AA	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Serie C	A	Fax	56 – 2 – 433 52 01
Serie D	BBB	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Serie E	B	Sitio Web	www.humphreys.cl
Serie F	C		
Perspectiva	Estable	Tipo de Reseña	Informe Anual
		Estados Financieros	Marzo 2009

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-10
Inscripción Registro de Valores	N° 510, 16 de Agosto de 2007
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 30/04/2009	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	863.000	500	786.422	4,00%	1- Enero – 2026
B	Subordinada	141.000	200	127.187	4,00%	1- Enero – 2026
C	Subordinada	45.000	200	48.355	4,00%	1- Enero – 2026
D	Subordinada	18.000	200	19.342	4,00%	1- Enero – 2026
E	Subordinada	46.000	200	49.430	4,00%	1- Enero – 2026
F	Subordinada	113.000	200	121.425	4,00%	1- Enero – 2026

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	810.612	1.682	10,37%	67,79	711

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a abril de 2009.

Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2009)	Marzo 2009	Marzo 2008
Intereses por Activo Securitizado	287.032	292.715
Intereses por Inversiones	5.343	6.096
Reajuste por Activo Securitizado	(555.288)	253.206
Total Ingresos	(262.913)	552.017
Remuneración Adm. de Activos	(24.995)	(25.153)
Remuneración por Representante Tenedores	(782)	(1.965)
Intereses por Títulos de Deuda	(238.749)	(278.324)
Reajuste por Títulos de Deuda	569.349	(232.035)
Otros Gastos	(546)	(4.655)
Total Gastos	267.956	(589.807)
Resultado neto por corrección monetaria	(5.733)	342
Resultado del Período	(690)	(37.448)

Otros datos estadísticos

Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2009)	Marzo 2009	Marzo 2008
Activo Securitizado (corto plazo)	1.960.143	2.037.152
Activo Securitizado (largo plazo)	21.452.168	22.733.172
TOTAL ACTIVOS	24.419.575	25.603.367
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	1.316.736	1.344.866
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	23.213.967	24.275.461
TOTAL PASIVOS	24.419.575	25.603.367

*Los Estados Financieros están presentados según las normas contables exigidas por la Superintendencia de Valores y Seguros; por lo tanto no necesariamente representa el valor de mercado de los contratos de leasing.

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.**

Los activos que conforman el patrimonio separado, en términos de morosidad y prepago, han presentado un comportamiento dentro de los rangos esperables dada la antigüedad de la cartera.

En el cuadro siguiente se muestra la relación entre los activos del patrimonio separados - fondos disponible más contratos de leasing valorizado a TIR de originación - y el monto adeudado por las emisiones de los títulos de deuda. Se presenta información a marzo de 2009 y a la fecha de inicio de operación.

% de Activos y Caja sobre Monto Acumulado de Bono		
	Original	Actual
Serie A	100,19%	105,43%
Serie B	86,12%	90,49%
Serie C	82,43%	86,06%
Serie D	81,04%	84,40%
Serie E	77,69%	80,45%
Serie F	70,53%	72,15%

Según se desprende de la información entregada en el cuadro anterior, para el pago oportuno de los títulos de deuda se requiere, excepto en el caso de la serie A, que la operación sea capaz de capturar el exceso de *spread* que la estructura entrega como sobre-colateral (diferencial entre tasas de interés de activos y pasivos); situación que en definitiva dependerá del nivel de incumplimiento y de prepago de la cartera de activos del patrimonio separado.

Según información a abril de 2009, dada la antigüedad del patrimonio separado (aproximadamente 2 años), la cartera crediticia que respalda la transacción presenta un nivel de *default*¹ levemente superior a la media inicialmente proyectada por **Humphreys**, pero aún distante de los niveles máximos aplicados en el estrés. En los hechos, los activos liquidados y los activos con mora mayor a 90 días alcanzan el equivalente al 0,65% y al 11,43%, respectivamente, del saldo insoluto de los contratos de leasing existentes al inicio del patrimonio separado.

En términos de prepagos, la cartera de contratos de leasing ha presentado un nivel consistente con los valores esperados por el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**. Los prepagos, medidos como porcentaje del saldo insoluto de los contratos al momento de ser traspasado al patrimonio separado, alcanzan el 1,25%, ello de acuerdo con información a abril de 2009.

El décimo patrimonio separado de **Securitizadora Security** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una capacidad de pago equivalente a la mantenida al momento de su constitución. Dado ello, se mantiene la clasificación de riesgo de cada una de las series.

Definición Categoría 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 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.

¹ **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos efectivamente liquidados y aquellos con mora superior a 90 días, aun cuando entiende que un porcentaje de estos últimos mantiene su vigencia en el tiempo.

Categoría B

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

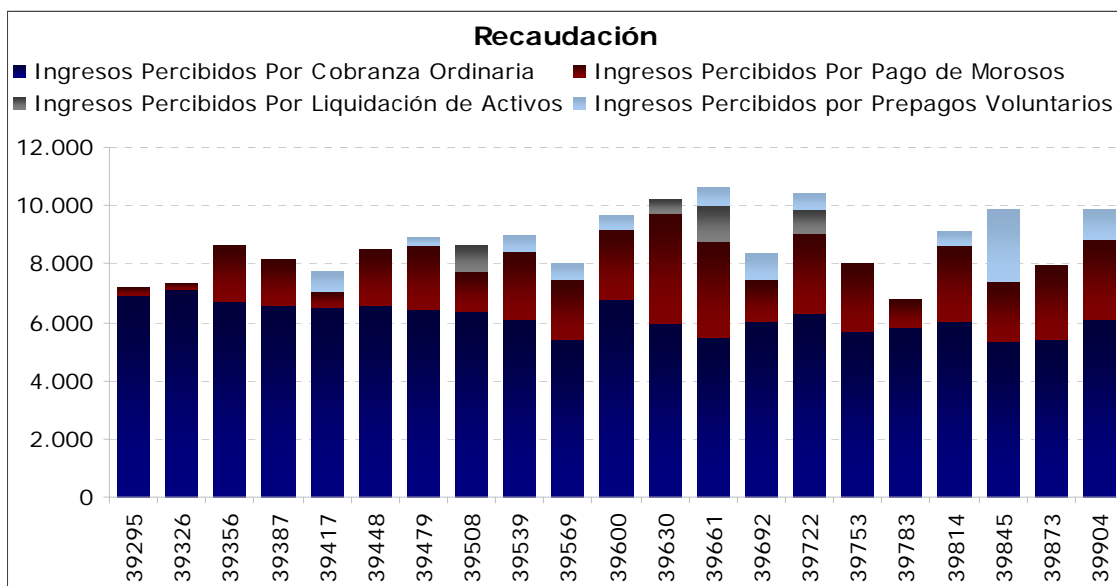
Perspectivas de la Clasificación

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 **"Estable"**.

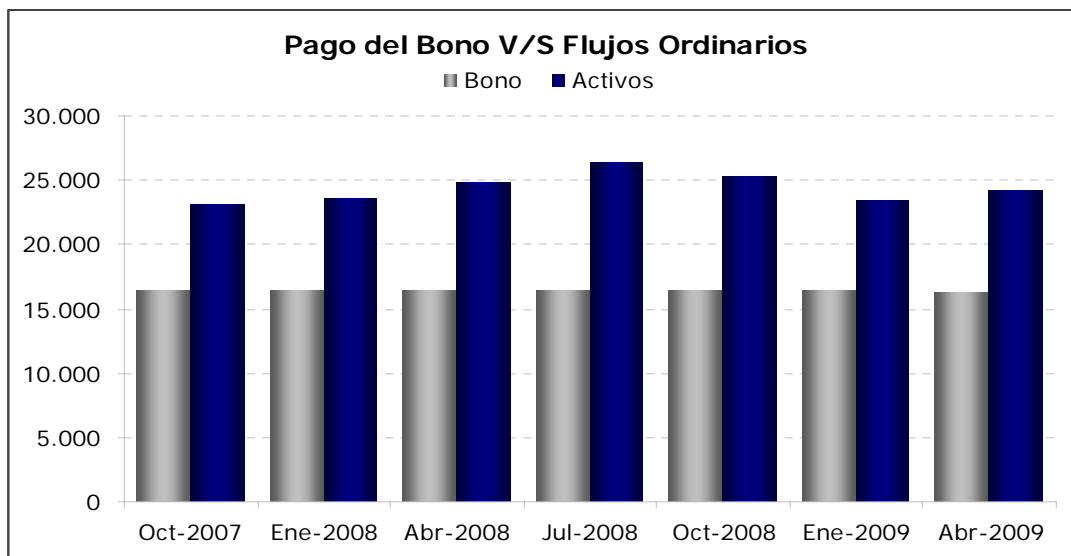
Análisis del Patrimonio

Recaudación

De acuerdo con las cifras de los últimos 10 meses - entre junio de 2008 y abril de 2009 - el patrimonio separado generó, por concepto de recaudación, ingresos promedio de UF 9.180, registrándose la menor en diciembre de 2008 (UF 6.771) y la mayor en agosto de 2008 (UF 10.603). Estas variaciones se debe principalmente a que existe un desfase natural en los pagos de algunos meses, acumulándose en un mes, lo desfasado del mes anterior o viceversa.



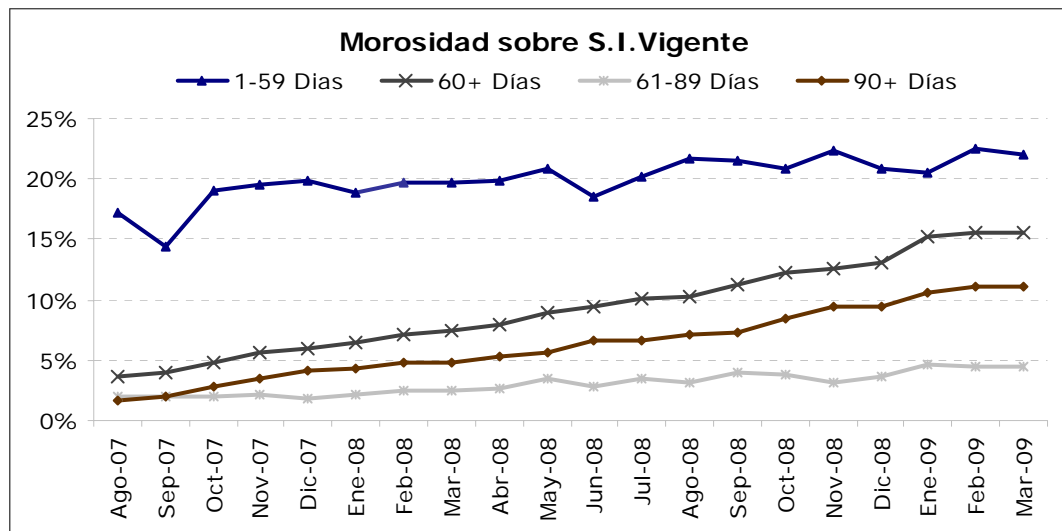
En el gráfico que se presenta a continuación se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 10 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que a abril de 2009

ascendía a 22,97%. La morosidad promedio de más de tres cuotas se sitúa en 11,67% a abril de 2009. Todo calculado sobre saldo insoluto vigente.



Prepagos Voluntarios

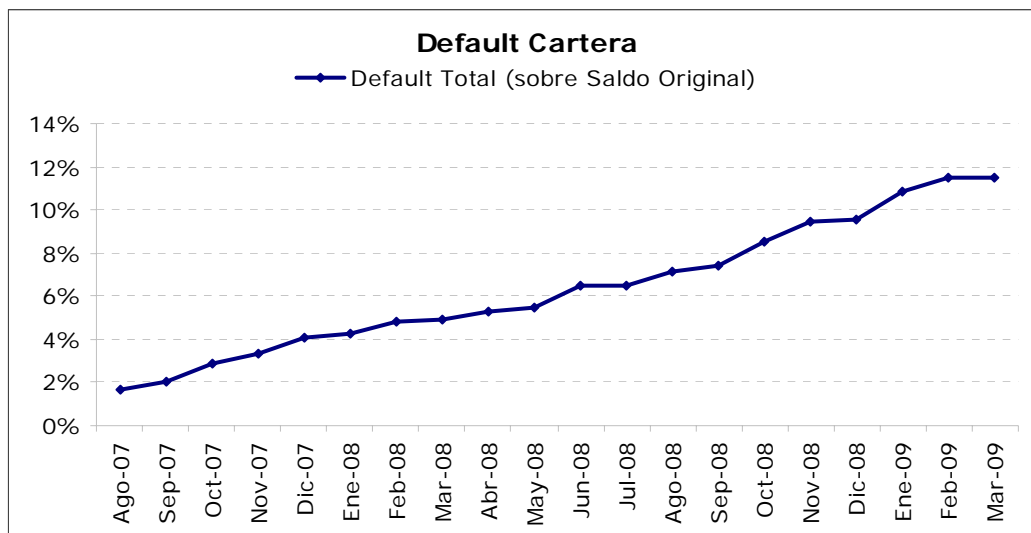
Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de noviembre de 2007, los que a abril de 2009 acumulan un monto equivalente a UF 10.742, los cuales representan el 1,25% del saldo insoluto de la cartera originalmente traspasada al patrimonio separado.



El riesgo de pérdida del sobrecolateral ofrecido puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos. El presente patrimonio, a la fecha, ha optado por esta última opción.

Default de Activos

En el siguiente gráfico se muestra el *default* de activos de la cartera que respalda el presente patrimonio separado. Para estos efectos se entiende por *default* el total de las operaciones con bienes subyacentes efectivamente liquidados más la cartera con mora superior a 90 días.



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en julio de 2008, alcanzando en abril de 2009, 0,65% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original.

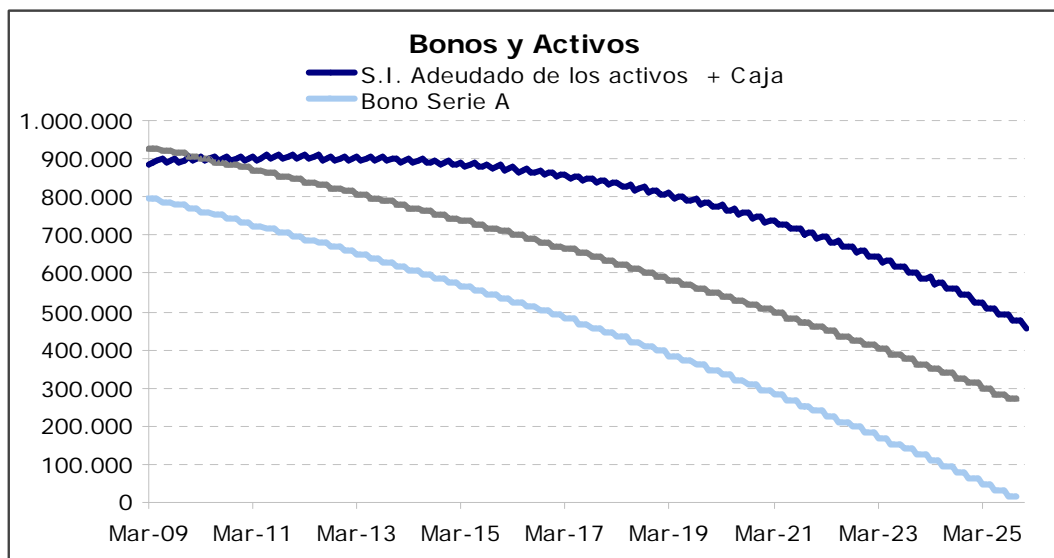
Otros Antecedentes de los Activos

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Abril-09	67,79%	UF 710,95	10,37%	42 meses
Inicial (Ago-07)	64,75%	UF 774,87	10,38%	22 meses

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja³ y el saldo insoluto de las series A y B (series preferentes) en cada mes durante el período desde marzo de 2009 a la fecha de vencimiento del bono.



"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."

³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a marzo de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.