

## **Securizadora Security Segundo Patrimonio Separado**

**Marzo 2009**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitzados:</b>		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie A	AA+	Analista	Ana Claudia Marquínez
Serie B	B	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Perspectiva	<b>Estable</b>	Fax	56 – 2 – 433 52 01
		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-2
Inscripción Registro de Valores	N° 228, 2 de Mayo de 2000
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 Securitzado</b>						
<b>Serie</b>	<b>Descripción</b>	<b>Valor Nominal inicial (UF)</b>	<b>Valor Nominal Título (UF)</b>	<b>Valor Par (UF) al 31/12/2008</b>	<b>Tasa de Interés</b>	<b>Fecha Vencimiento</b>
A	Preferente	433.000	1.000	266.533,8	7,50%	Julio – 2021
B	Subordinada	60.000	200	112.973,2	7,50%	Julio – 2022

<b>Estadísticas de Operación</b>		
<b>Cifras en Miles de Pesos (Diciembre 2008)</b>	<b>Diciembre 2008</b>	<b>Diciembre 2007</b>
Intereses por Activo Securitizado	478631	508.901
Intereses por Inversiones	21.728	15.725
Reajuste por Activo Securitizado	543.037	451.783
Otros Ingresos	48.762	86.579
<b>Total Ingresos</b>	<b>1.092.158</b>	<b>1.062.988</b>
Remuneración Adm. de Activos	(23.076)	(24.535)
Remuneración por Representante	(5.226)	(5.210)
Tenedores		
Intereses por Títulos de Deuda	(592.660)	(621.478)
Reajuste por Títulos de Deuda	(699.938)	(555.192)
Otros Gastos	(122.427)	(139.945)
<b>Total Gastos</b>	<b>(1.443.327)</b>	<b>(1.381.975)</b>
Resultado neto por corrección monetaria	128.478	90.049
<b>Resultado del Período</b>	<b>(222.691)</b>	<b>(228.939)</b>

<b>Otros datos estadísticos</b>		
<b>Cifras en Miles de Pesos (Diciembre 2008)</b>	<b>Diciembre 2008</b>	<b>Diciembre 2007</b>
Activo Securitizado (corto plazo)	511.007	555.296
Activo Securitizado (largo plazo)	5.343.175	5.876.323
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>6.586.506</b>	<b>7.117.760</b>
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	493.287	527.647
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.363.543	7.731.997
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>6.586.506</b>	<b>7.117.760</b>

## 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 (12,20%) y pasivos del patrimonio separado (7,5%).

A diciembre de 2008, el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan el 114,09% del monto del bono preferente (cifra en base a FECU al 31 de diciembre de 2008)

No obstante que el nivel de prepago de los contratos de leasing representa a diciembre de 2008 aproximadamente el 24,04% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado y que el *default* de la cartera se sitúa en torno el 23,38% (considera los activos ya liquidados, créditos en cobranza judicial y en proceso de liquidación), la estructura financiera mantiene una adecuada capacidad de pago de los bonos preferentes.

Según datos a diciembre de 2008, el saldo insoluto de los activos ascendía a UF 272.889,54 (Fecu al 31 de diciembre de 2008), de los cuales UF 68.606,02, se encuentran depositados en una administradora de fondos para la vivienda.

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.

Por su parte, la serie B, subordinada respecto a la serie A, se clasifica en "*Categoría B*", 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.

Por otra parte, para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que los niveles de prepago de *default* no experimenten alzas de relevancia y, además, que no se debilite la habilidad mostrada por el administrador al momento de ejecutar las garantías asociadas a los créditos.

### **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**".

### **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.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

#### ***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 esta 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.

---

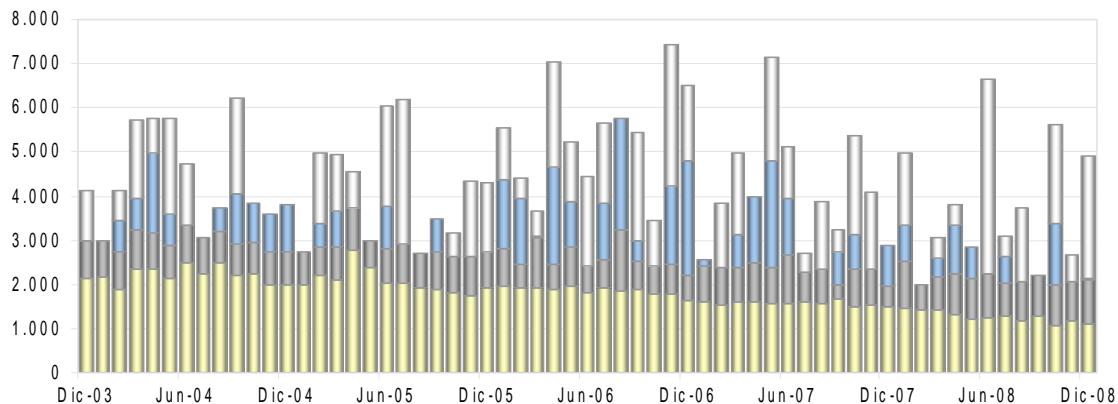
### **Recaudación: cobranza ordinaria efectuada**

---

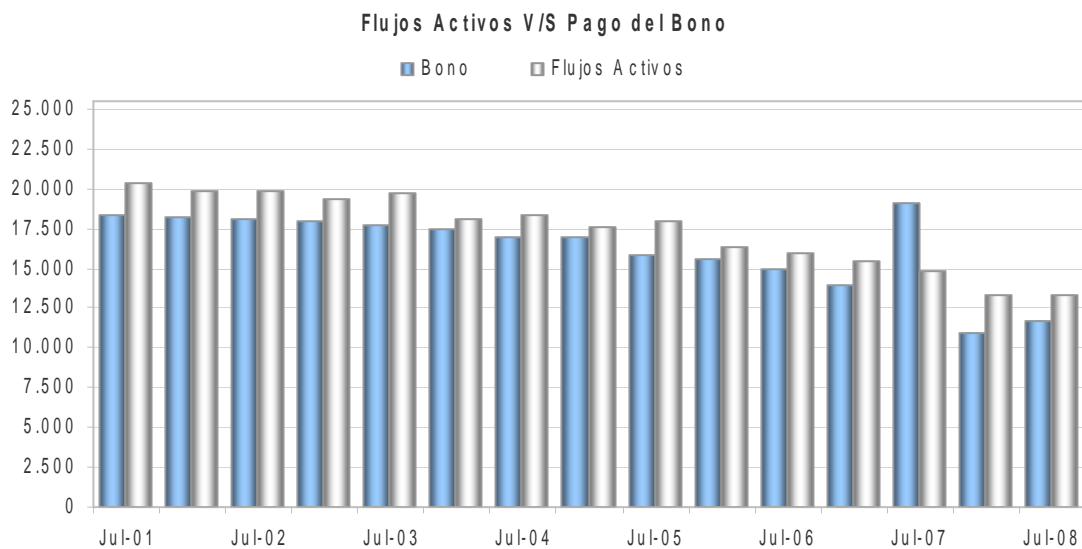
De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre enero de 2008 y diciembre de 2008, el patrimonio separado generó ingresos por concepto de recaudación de UF 45.525,94, con un promedio mensual de UF 3.793,82, registrándose la menor recaudación en febrero de 2007 (UF 1.978) y la mayor en junio de 2007 (UF 6.641,81). El siguiente gráfico muestra la distribución de la recaudación del patrimonio en los últimos cinco años.

Ingresos Percibidos Por Cobranza Ordinaria  
 Ingresos Percibidos Por Liquidación de Activos

Ingresos Percibidos Por Pago de Morosos  
 Ingresos Percibidos por Prepagos Voluntarios



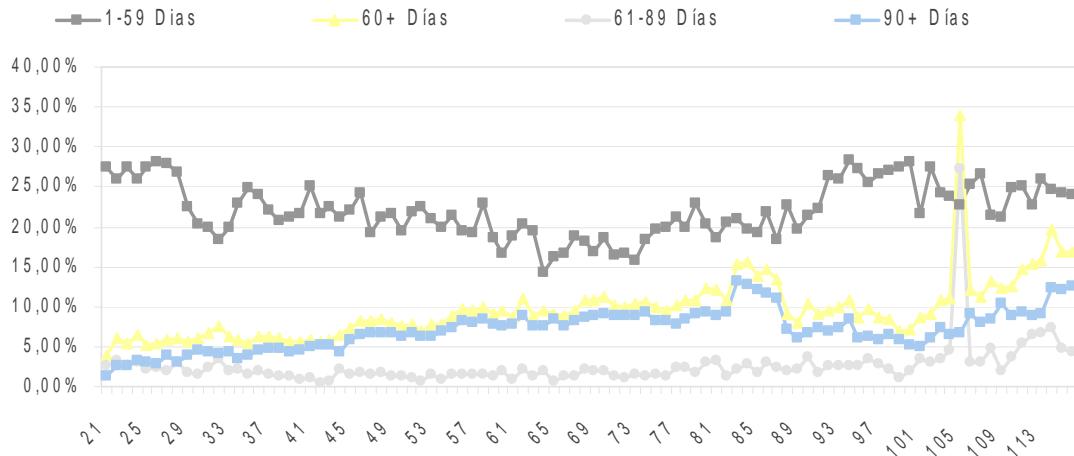
El siguiente gráfico representa el flujo de los activos del patrimonio separado y el flujo de pago del bono de la serie A (preferente) en cada semestre de pago durante el período Julio 2001 a diciembre 2008



#### Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, a diciembre de 2008

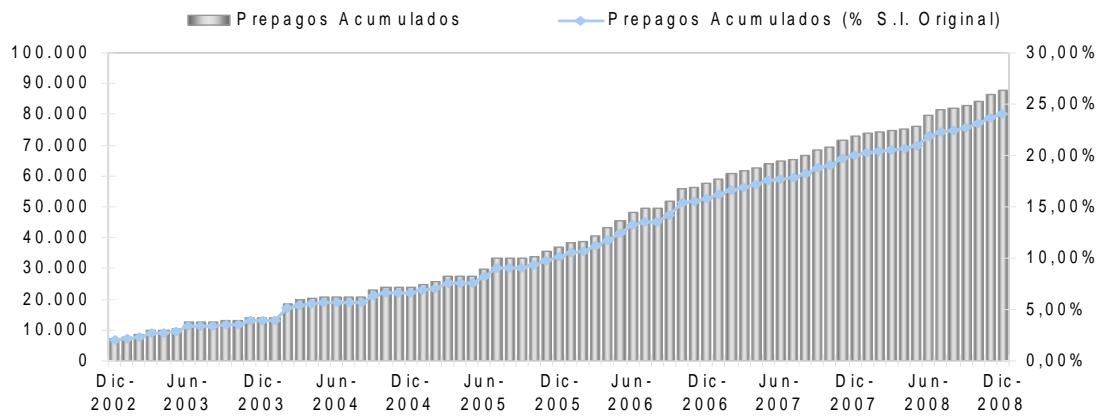
el porcentaje de clientes con una cuota atrasada es de 24,10% y aquellos con dos cuotas representan un 16,84%. La morosidad de tres cuotas atrasadas se sitúa en 4,76%, en tanto que la morosidad más dura, que es la de tres o más cuotas atrasadas, se encuentra en torno a un 12,51%; todo calculado sobre saldo insoluto vigente y a diciembre de 2008.



### Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2001, los que a diciembre de 2008 acumulan un monto equivalente a UF 87.651, los cuales representan 24,04% de la cartera original.

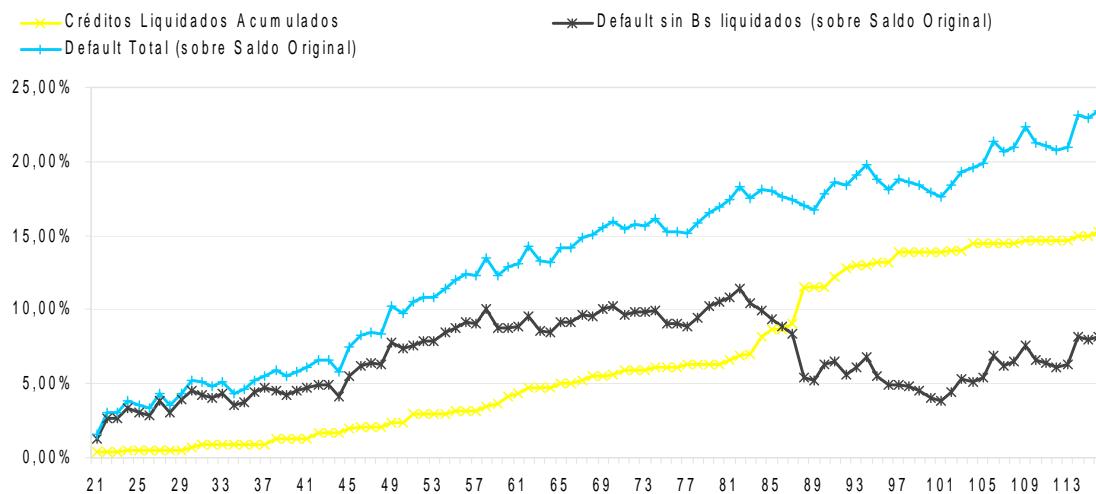
Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado.



En el caso particular del presente patrimonio separado, el riesgo del prepago se ha atenuado mediante el prepago de pasivos, a la fecha, se han realizado prepagos de bonos equivalentes a 141 láminas.

### Niveles de *Default*

En el siguiente gráfico se presenta el nivel de *default* total que considera los activos ya liquidados, los créditos en cobranza judicial y los que se encuentran en proceso de liquidación, medido sobre saldo insoluto actual y original, que a diciembre de 2008, representan 38,8% y 23,38%, respectivamente. Otras mediciones como la liquidación total de activos sobre saldo insoluto original que representa un 15,22% (línea gris en gráfico siguiente)



### Otros Antecedentes de los Activos

#### *Relación Deuda Actual sobre Garantía*

La cartera presenta una relación entre la deuda actual y la tasación original de los bienes de créditos vigentes, a diciembre de 2008, de alrededor de 84.35 %, disminuyendo levemente en comparación con la relación existente a la fecha de originación del patrimonio separado, donde se encontraba en torno a un 85,23%.

#### *Tasación Original*

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento se ha mantenido en niveles cercanos a UF 757 en los últimos doce meses, siendo exactamente esta última cifra el valor de tasación promedio a diciembre 2008.

#### *Tasa de interés*

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 12,20%, a diciembre de 2008, igual cifra a diciembre 2007.

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

La antigüedad promedio de la cartera es de 115 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 119 meses. Cifras a diciembre de 2008.

**Liquidación de Activos**

A la fecha se han llevado a cabo liquidación de activos por UF 61.421, medido en términos de saldo insoluto a la fecha de la liquidación.

**Prepago de Bonos**

Hasta diciembre de 2008, se han rescatado un total de 141 láminas, en 14 fechas distintas. Esto deja 292 láminas vigentes de un total original de 433. El monto total rescatado asciende a UF 130.142,16, representando un 30,05 % del monto original de la serie A.

Prepago Bonos				
Fecha	Serie	Nº Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado Sobre Monto Original Serie Preferente
Jul-01	A	2	1.977,10	0,46%
Ene-02	A	2	1.965,01	0,91%
Jul-02	A	3	2.928,71	1,59%
Ene-03	A	4	3.878,96	2,48%
Jul-03	A	6	5.778,02	3,82%
Ene-04	A	6	5.736,11	5,14%
Jul-04	A	10	9.487,77	7,33%
Jul-05	A	26	24.270,56	12,94%
Ene-05	A	7	6.477,88	14,43%
Jul-06	A	14	12.838,59	17,40%
Ene-07	A	24	21.800,76	22,43%
Jul-07	A	18	16.188,63	26,17%
Ene-08	A	9	8.010,37	28,02%
Jul-08	A	10	8.803,69	30,05%
<b>Total</b>		<b>141</b>	<b>130.142,16</b>	<b>30,05%</b>

“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.”