

Securizadora Security GMAC-RFC S.A. Segundo Patrimonio Separado
Marzo 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	B	Analista	Marilyn Ahuad N.
Perspectiva	<i>Estable</i>	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		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-2
Inscripción Registro de Valores	Nº 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.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par¹ (UF) al 31/12/2008	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	433.000	1.000	290.003	7,50%	Julio – 2021
B	Subordinada	60.000	200	105.091	7,50%	Julio – 2022

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Diciembre 2007)	Diciembre 2007	Diciembre 2006
Intereses por Activo Securitizado	467.310	554.626
Intereses por Inversiones	14.440	19.491
Reajuste por Activo Securitizado	414.860	138.477
Total Ingresos	976.114	769.477
Remuneración Adm. de Activos	22.530	24.345
Remuneración por Representante Tenedores	4.784	4.745
Intereses por Títulos de Deuda	570.687	612.188
Reajuste por Títulos de Deuda	509.818	164.768
Otros Gastos	32.706	29.115
Total Gastos	1.269.033	1.091.677
Resultado neto por corrección monetaria	82.690	14.246
Resultado del Período	(210.229)	(307.624)

¹ El Valor Par incluye capital adeudado más intereses devengados y no pagados.

Otros datos estadísticos		
Cifras en Miles de Pesos (Diciembre 2007)	Diciembre 2007	Diciembre 2006
Activo Securitizado (corto plazo)	509.913	548.518
Activo Securitizado (largo plazo)	5.396.073	6.037.530
TOTAL ACTIVOS	6.536.051	7.560.379
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	484.524	543.283
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.100.089	7.567.072
TOTAL PASIVOS	6.536.051	7.560.379

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 2007, el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan el 95,91% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, enero de 2001, este ratio se encontraba en alrededor de 84%.

No obstante que el nivel de prepago de los contratos de leasing representa a diciembre de 2007 aproximadamente el 19,97% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado y que el *default* de la cartera se sitúa en torno el 19,57% (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 2007, el saldo insoluto de los activos ascendía a UF 239.561, de los cuales el 28,82%, UF 69.034,63, se encuentran depositados en una administradora de fondos para la vivienda. Adicionalmente, los recursos líquidos del patrimonio separado representan en torno al 11,63% del bono preferente.

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.

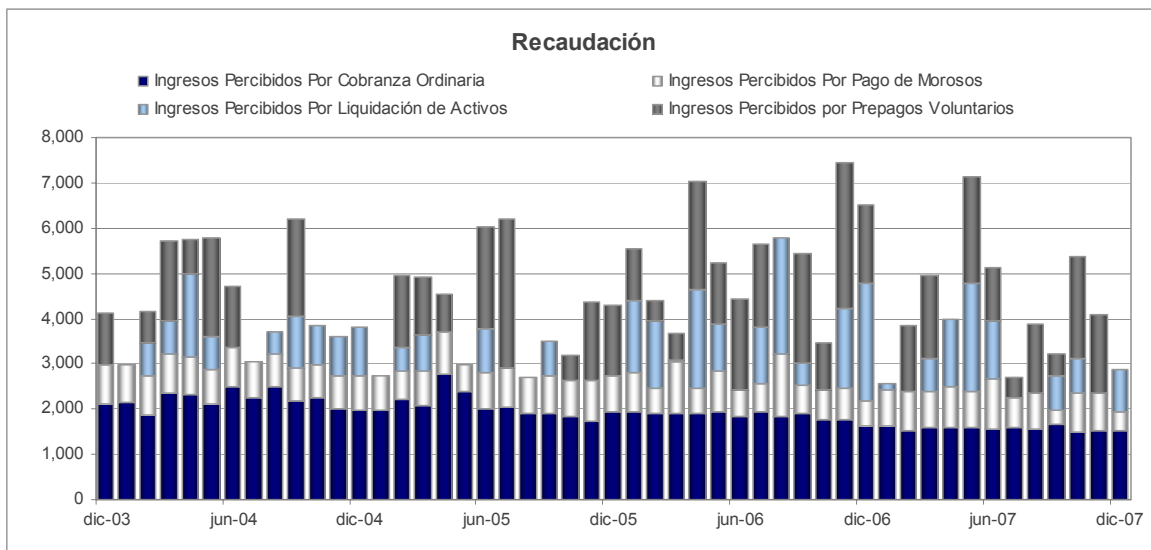
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría B

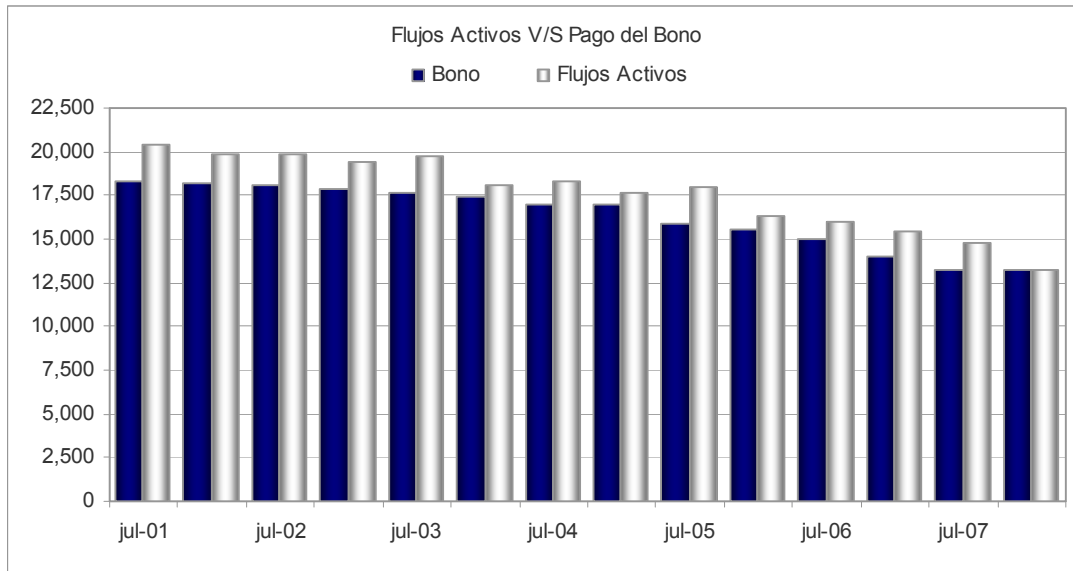
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse 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 2007 y diciembre de 2007, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 4.146, registrándose la menor recaudación en enero de 2007 (UF 2.573) y la mayor en mayo de 2007 (UF 7.138). El siguiente gráfico muestra la distribución de la recaudación del patrimonio en los últimos cuatro años.

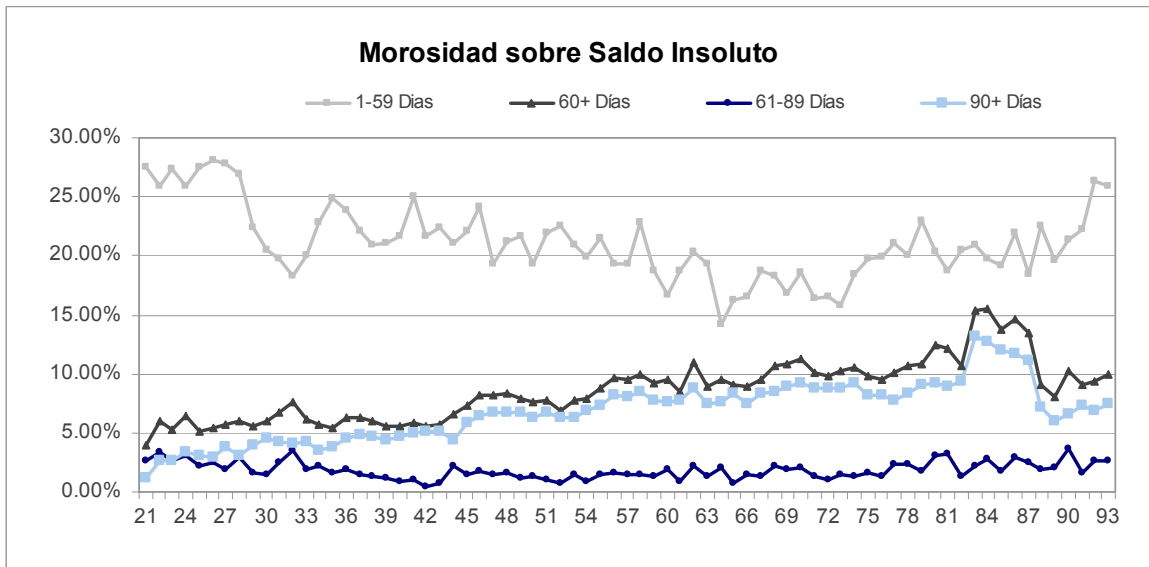


En el gráfico presentado a continuación se muestra la recaudación de la cartera de activos (cobranza ordinaria y pago moroso) en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Morosidad de la Cartera de Activos

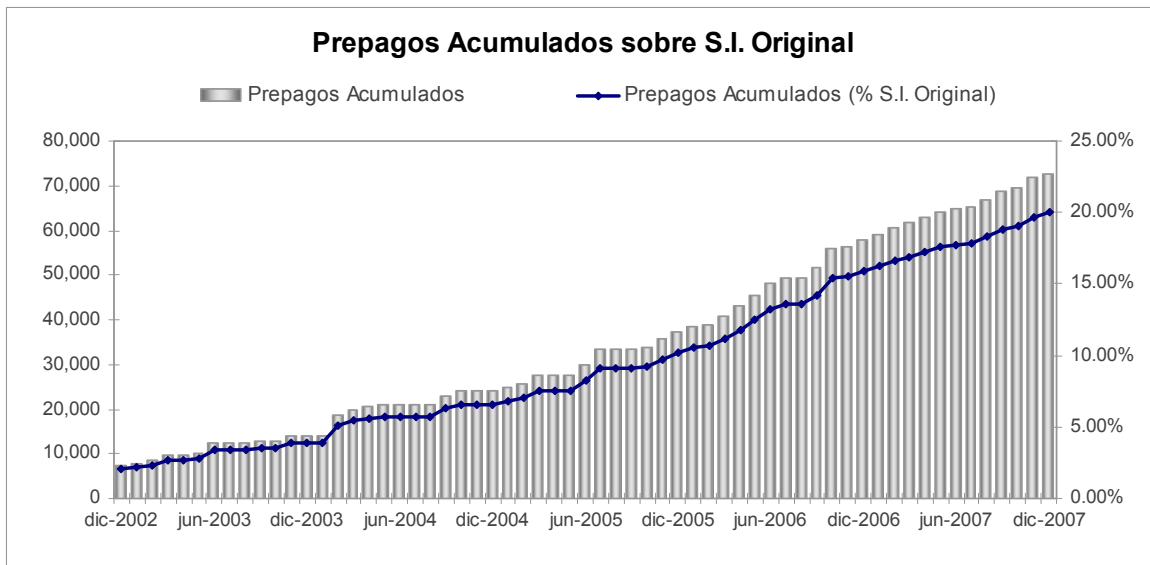
El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que a diciembre de 2007 es de 23,81%. La morosidad de tres cuotas atrasadas se sitúa en 4,57%, en tanto que la morosidad más dura, que es la de tres o más cuotas atrasadas, se encuentra en torno a un 6,39%; todo calculado sobre saldo insoluto vigente y a diciembre de 2007.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de enero de 2001, los que a diciembre de 2007 acumulan un monto equivalente a UF 72.812, los cuales representan 19,97% de la cartera original.

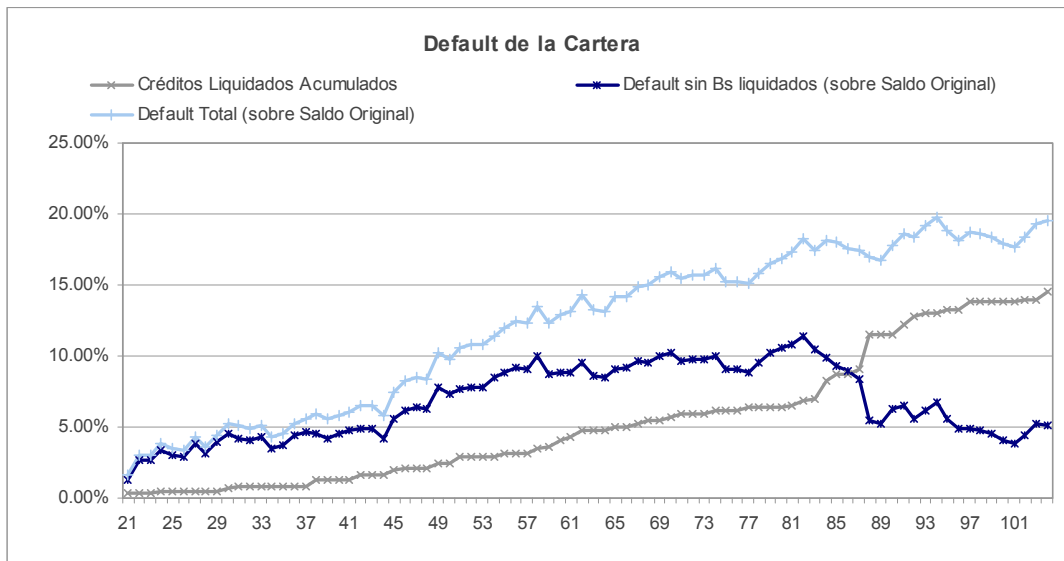
Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado.



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 104 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 2007, representan 29,78% y 19,57%, respectivamente; y otras mediciones como la liquidación total de activos -línea gris- sobre saldo insoluto original que representa un 14,49%.



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 2007, de alrededor de 60,22%, disminuyendo 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 ha descendido desde UF 768 hasta UF 757 desde enero de 2007, a diciembre de 2007.

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 2007, aumentando marginalmente con respecto a enero 2007, donde se encontraba en 12,17%.

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 104 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 130 meses. Todo esto a diciembre de 2007.

Liquidación de Activos

A la fecha se han llevado a cabo liquidación de activos por UF 52.833, medido en términos de saldo insoluto a la fecha de la liquidación. De los activos liquidados, el nivel de recupero ha sido del orden del 100%, incluyendo todos los costos legales incurridos. El nivel de recupero que presenta el patrimonio separado es superior a la media de mercado.

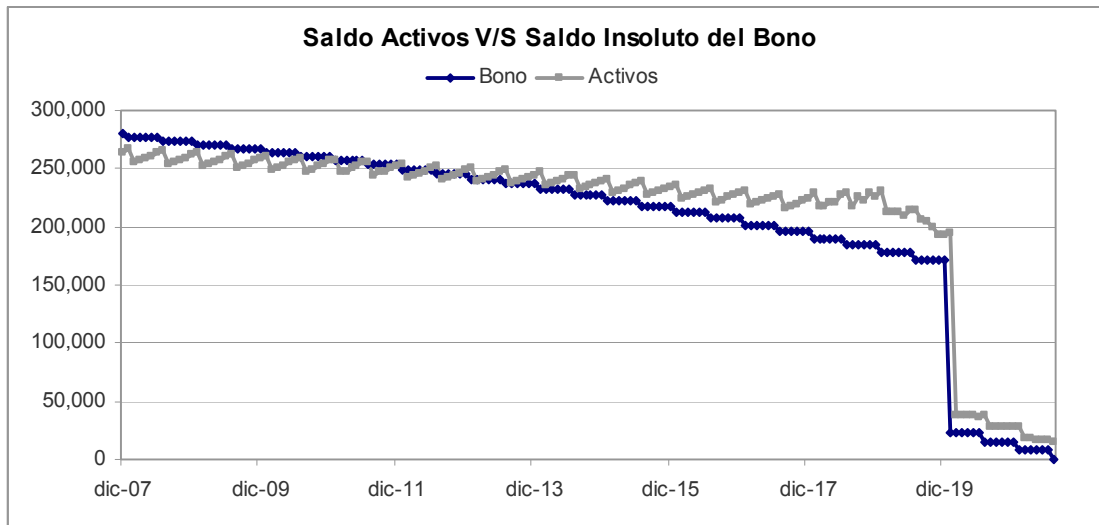
Prepago de Bonos

Hasta diciembre de 2007, se han rescatado un total de 122 láminas, en 12 fechas distintas. Esto deja 311 láminas vigentes de un total original de 433. El monto total rescatado asciende a UF 113.328, representando un 26,17% del monto original de la serie A.

Prepago de Bonos				
Fecha	Serie	N° Títulos	Monto Pago UF	% 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-06	A	7	6,477.88	14.43%
jun-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%
TOTAL		122	113,328	26.17%

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 diciembre de 2007 al término del bono securitizado de 2007. Los datos incluyen los saldos reales a diciembre de 2007 y los flujos teóricos², a partir de esa fecha.



Durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes al bono subordinado Serie B a una tasa del 7,5% 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.”

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