



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xavier.bernal@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A.

Séptimo Patrimonio Separado

Junio 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos Securitizados:	
Serie A	AAA
Serie B	AAA
Serie C	AA-
Serie D	BBB
Serie E	C
Perspectiva	Estable

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-7
Inscripción Registro de Valores	Nº 420, 23 de Junio de 2005
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	Valor Nominal	Valor Par (UF)	Tasa de	Fecha
		inicial (UF)	Título (UF)	al 31/03/2010	Interés	Vencimiento
A	Preferente	507.000	500	322.244	4,50%	Octubre - 2024
B	Preferente	91.000	500	76.266	4,50%	Octubre - 2024
C	Subordinada	32.000	200	39.877	4,50%	Octubre - 2024
D	Subordinada	28.000	200	34.893	4,50%	Octubre - 2024
E	Subordinada	25.000	200	31.155	4,50%	Octubre - 2024

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	371.543	658	11,50%	68,42	825,28

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte marzo de 2010.

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

Estadísticas de Operación		
Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2010)	Marzo 2010	Marzo 2009
Intereses por Activo Securitizado	165.149	174.697
Intereses por Inversiones	564	4.655
Reajuste por Activo Securitizado	25.862	(264.880)
Total Ingresos	191.575	(75.662)
Remuneración Adm. de Activos	(12.082)	(12.672)
Remuneración por Representante Tenedores	(790)	(786)
Intereses por Títulos de Deuda	(116.346)	(125.401)
Reajuste por Títulos de Deuda	(27.297)	266.310
Otros Gastos	(29.218)	(694)
Total Gastos	(221.042)	105.654
Resultado neto por corrección monetaria	(643)	7.054
Resultado del Período	(30.110)	37.046

Estadísticas de Operación		
Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2010)	Marzo 2010	Marzo 2009
Disponible y Valores Negociables	486.223	475.885
Activo Securitizado (Corto Plazo)	1.016.200	1.085.594
Activo Securitizado (Largo Plazo)	8.874.280	10.032.483
Total Activos	10.870.222	11.864.493
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	744.977	798.151
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	9.725.734	10.633.800
Total Pasivos	10.870.222	11.864.493

*Los estados financieros están presentados según las normas contables exigidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. De acuerdo a *Humphreys*, éstos no son representativos del comportamiento de la cartera.

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, en forma conjunta, un comportamiento dentro de los rangos esperables dada la antigüedad de la cartera.

A marzo de 2010 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja– representan el 100,25% del monto de los bonos preferentes (series A y B). A la fecha de emisión, junio de 2005, este *ratio* se encontraba en 84,8%. Con todo, se debe considerar que actualmente el patrimonio cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 6.844, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

Al incluir la serie C en el *ratio* activos sobre pasivos, señalada en el párrafo anterior, la relación se sitúa en 91,13% y se reduce a 84,41% al incorporar los bonos serie D.

La cartera de activos, que a marzo de 2010 mantiene un *seasoning* de 69 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepago en torno al 8,22% de los activos, presentando un nivel de *default*¹ de 20,11% sobre el saldo original, el que se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de *Humphreys*, pero muy distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. En todo caso, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han sido del orden del 6,42%.

El séptimo patrimonio separado de **Securitizadora Security** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una capacidad de pago levemente mejor que la mantenida al momento de su constitución, pero que por si misma no permite aumentar la clasificación de riesgo asignada a cada una de las series.

¹ Por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses

Definición de Categorías 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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

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.

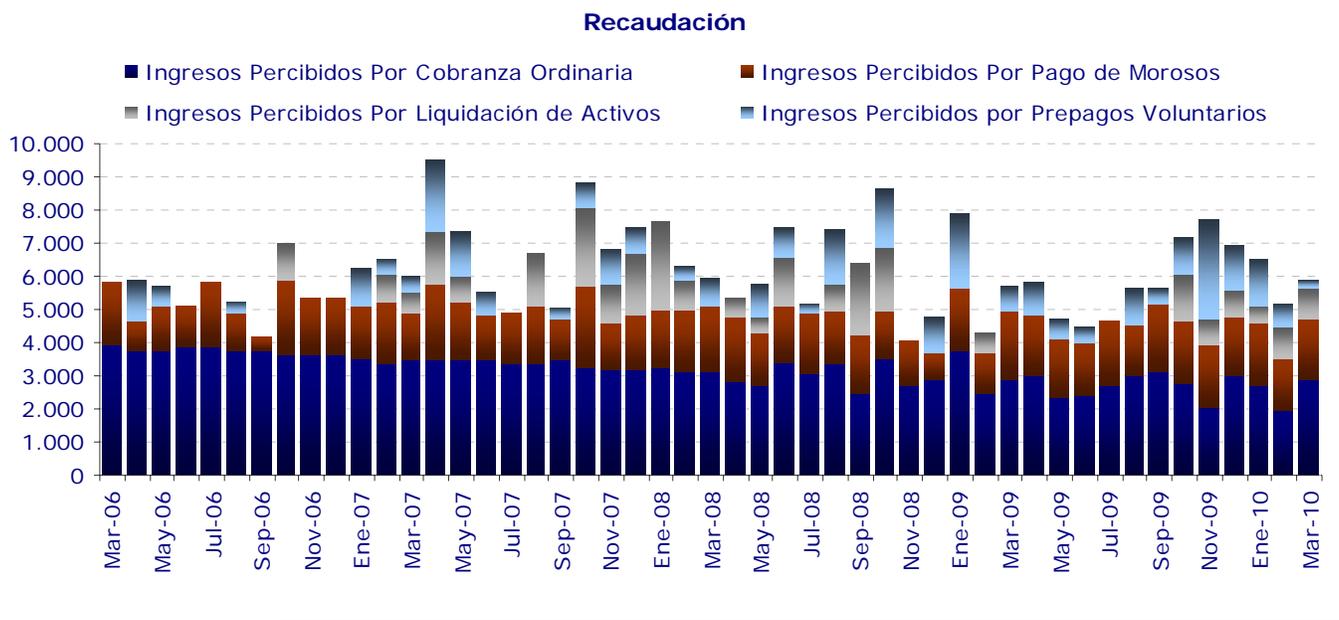
Perspectivas de la clasificación

En general, el patrimonio separado ha mostrado 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

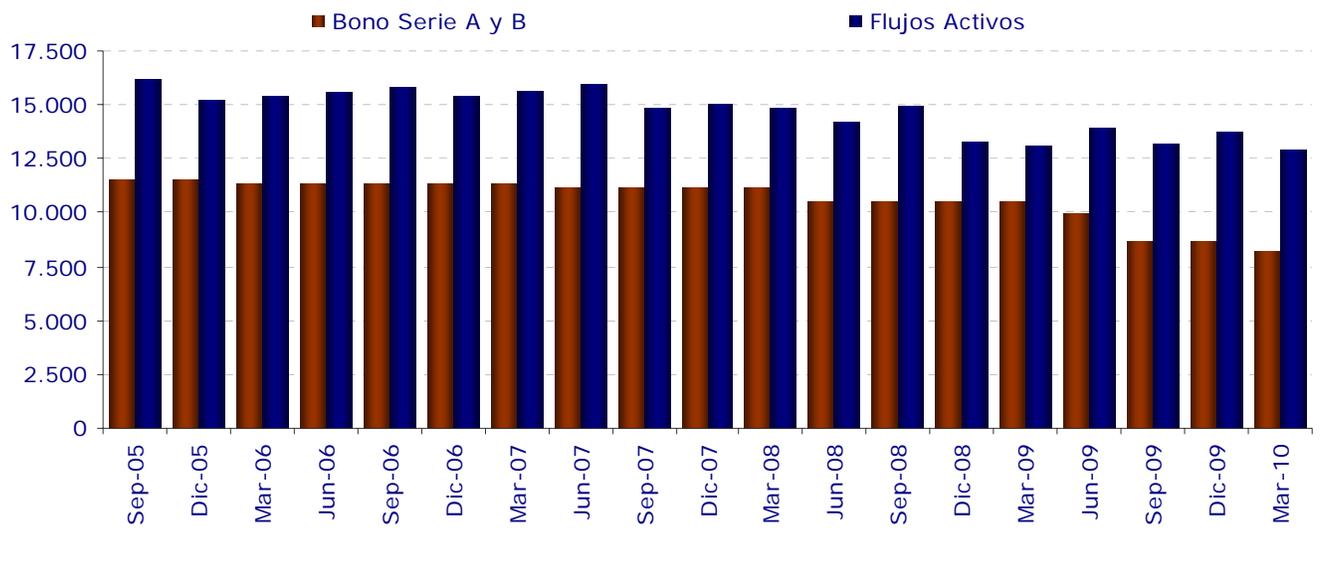
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses -entre abril de 2009 y marzo de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 5.863, registrándose la menor recaudación en junio de 2009 (UF 4.490) y la mayor en noviembre de 2009 (UF 7.684). El total de recaudaciones del mes incluye tanto aquellas por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.



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

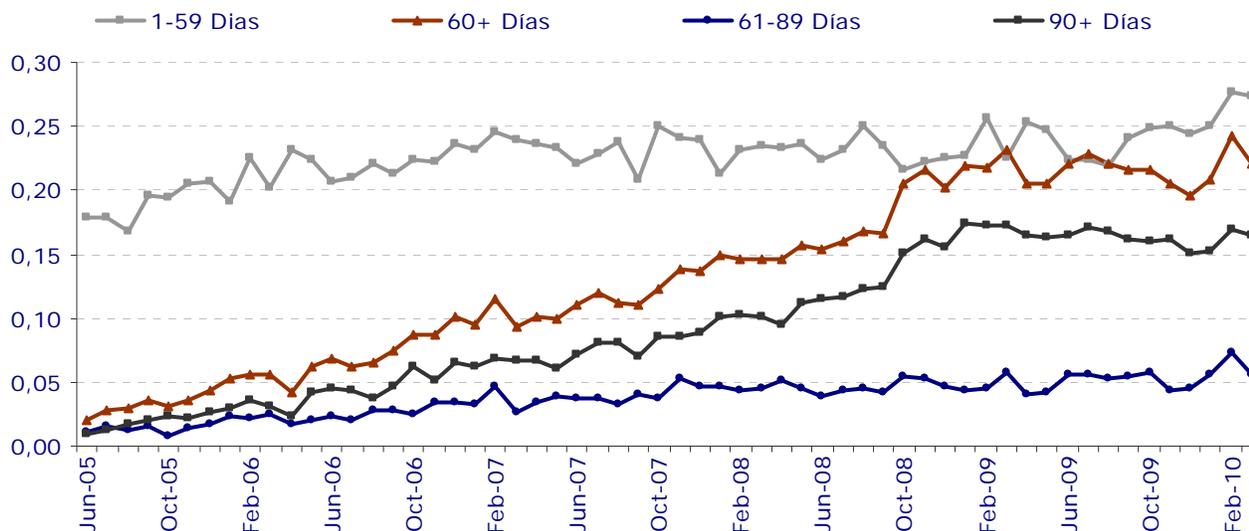
Flujos Activos V/S Pago del Bono



Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad corresponde a clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, lo que en promedio se ubica en alrededor del 25% del total del portafolio. La morosidad sobre 60 días se ubica en un promedio de 22% y la morosidad promedio sobre tres cuotas se sitúa en 16% a marzo de 2010. Todo ello calculado sobre saldo insoluto vigente. También se puede observar que durante el último trimestre de 2008 se tendió a estabilizar los niveles de mora.

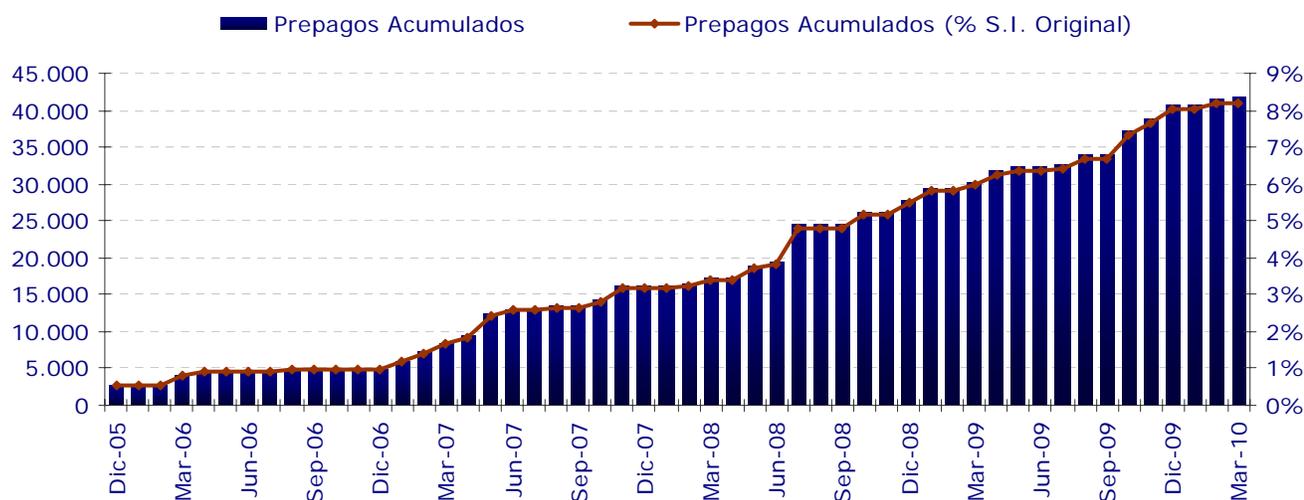
Morosidad en Función del S.I.



Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de octubre de 2005, acumulando a marzo de 2010 un monto equivalente a UF 41.690,06 los que representan el 8,22% de la cartera original.

Prepagos Acumulados

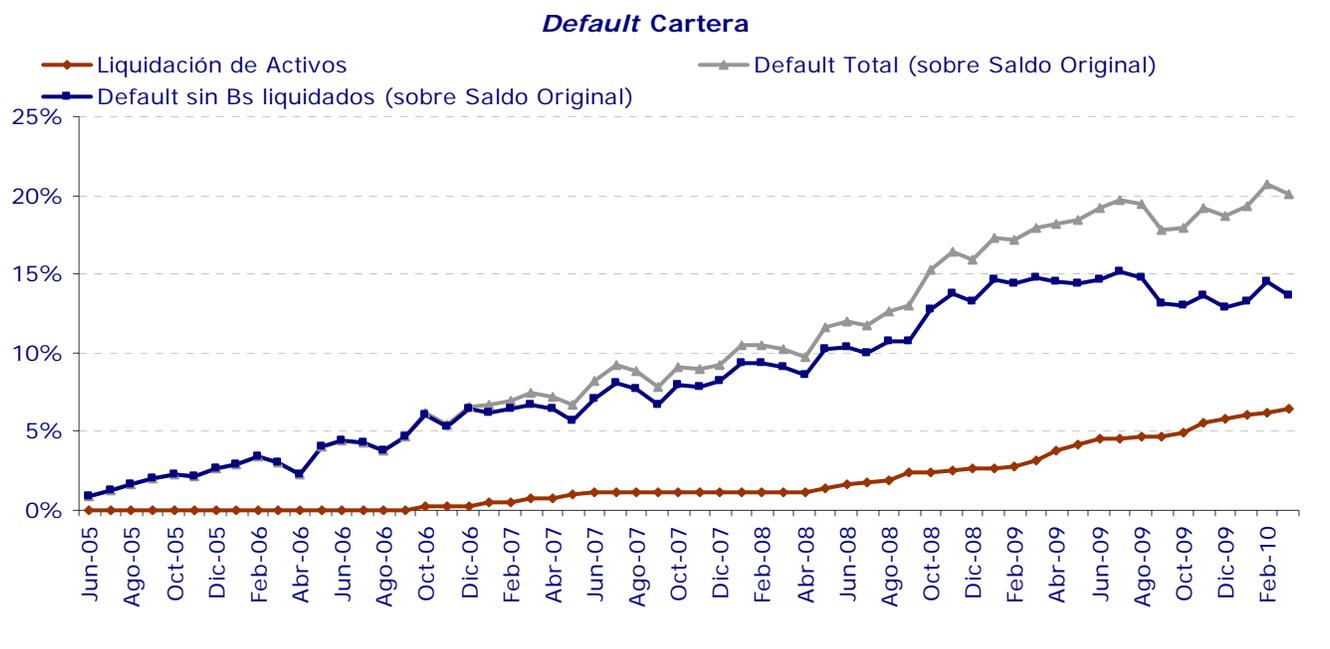


El riesgo de pérdida del sobrecolateral ofrecido puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o el prepago de los pasivos. El presente patrimonio, a la fecha, ha optado por esta última opción.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a marzo de 2010, representa un 20,11% del saldo insoluto original.



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en octubre de 2006, alcanzando a marzo de 2010 el 6,42% de activos liquidados.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés
Actual (Mar-10)	68,42%	UF 825,28	11,50%
Original (Jun-05)	78,09%	UF 829,7	11,49%

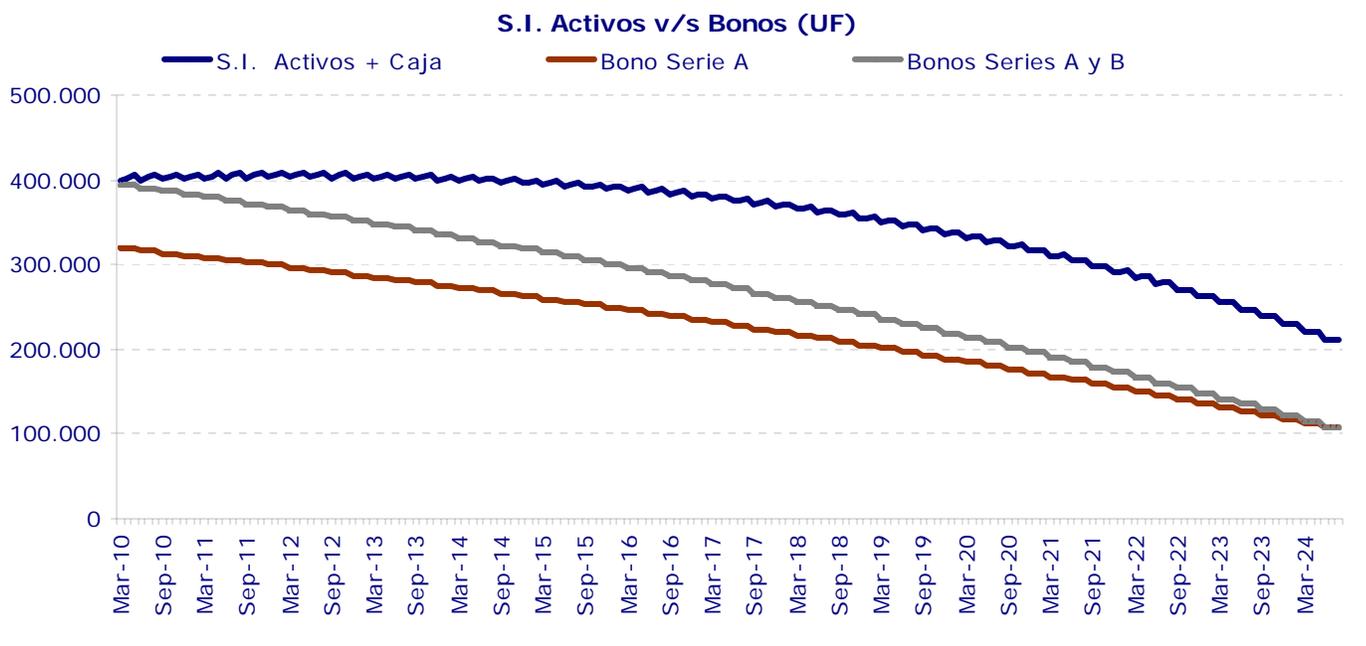
Prepagos de bonos

Hasta marzo de 2010 se ha rescatado un monto total que asciende a UF 110.254,12, los cuales representan el 18,44% del monto original de la serie preferente. Estos prepagos de bonos tienen su origen en la liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores y por exceso de caja al momento del corte de cupón.

Fecha	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
Ene-06	5.851,84	0,98%
Abr-06	2.900,68	1,46%
Jul-06	6.708,70	2,59%
Oct-06	1.899,57	2,90%
Ene-07	5.646,53	3,85%
Abr-07	6.059,92	4,86%
Jul-07	9.695,75	6,48%
Oct-07	3.200,46	7,02%
Ene-08	11.769,27	8,99%
Abr-08	8.065,26	10,33%
Jul-08	5.321,10	11,22%
Oct-08	9.213,30	12,76%
Ene-09	6.943,69	13,93%
Abr-09	7.296,05	15,15%
Jul-09	6.789,21	16,28%
Oct-09	3.774,76	16,91%
Ene-10	9.118,03	18,44%
Total	110.254,12	18,44%

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja² y el saldo insoluto de las series A y B (series preferentes) en cada mes durante el período desde marzo de 2010 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”.

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta marzo de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.