



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xaviera Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xaviera.bernal@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A.

Noveno Patrimonio Separado

Noviembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A1, A2, A3	AAA
Serie B1, B2, B3	AA
Serie C1, C2, C3	A
Serie D1, D2, D3	BBB-
Serie E1, E2, E3	B
Serie F1, F2, F3	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-9
Inscripción Registro de Valores	N° 495, 6 de Marzo de 2007 (patrimonio N° 9), 29 de Noviembre 2007 (patrimonio N° 11), 14 de Mayo de 2009 (patrimonio N° 12)
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional.
Originador	Concreces Leasing S.A.
Administrador primario	Concreces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características del activo	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	1.290.832	2.192	10,11%	73,10%	806
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2010.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A1	Preferente	578.500	455.612	4,0%	Abr-26
A2	Preferente	478.000	53.489	4,0%	Abr-26
A3	Preferente	402.000	30.908	4,7%	Abr-26
B1	Subordinada	52.200	25.015	5,0%	Abr-26
B2	Subordinada	55.000	27.878	5,0%	Abr-26
B3	Subordinada	38.200	40.657	5,2%	Abr-26
C1	Subordinada	27.400	403.243	5,5%	Abr-26
C2	Subordinada	18.000	56.358	5,5%	Abr-26
C3	Subordinada	12.000	19.246	5,2%	Abr-26
D1	Subordinada	20.400	9.255	6,0%	Abr-26
D2	Subordinada	8.000	17.764	6,0%	Abr-26
D3	Subordinada	6.000	30.500	5,2%	Abr-26
E1	Subordinada	22.000	373.419	7,0%	Abr-26
E2	Subordinada	15.000	38.687	7,0%	Abr-26
E3	Subordinada	9.000	12.308	5,2%	Abr-26
F1	Subordinada	31.000	6.393	7,5%	Abr-26
F2	Subordinada	25.000	9.589	7,5%	Abr-26
F3	Subordinada	27.400	29.564	5,2%	Abr-26
Total			1.639.885		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2010.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan suficientes en relación con las obligaciones emanadas de la emisión de bonos serie preferente. Los activos -contratos de *leasing* habitacional- han sido originados por **Concreces Leasing S.A.**

Hasta junio de 2010 el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y valor ajustado de viviendas recuperadas- representaban en torno al 108,6%

del monto de los bonos serie A preferente. Hace doce meses, ese ratio se encontraba en 106,74%. El mismo indicador, si se incluyen los bonos series B y C, ascienden a 97,2% y 93,1%, respectivamente.

A la fecha de clasificación, el nivel de *default*¹ acumulado de los contratos de *leasing* -medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días- representaban el 16,76% del saldo insoluto de la cartera existente al momento de la fusión con el patrimonio 12, nivel aproximado al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys** (dada la antigüedad de la operación), pero distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. También es importante destacar que en la práctica los activos efectivamente liquidados representan sólo el 4,67% del saldo insoluto al momento de la última fusión y que el resto está representado por contratos en mora, algunos de los cuales siguen pagando cuotas con cuatro o más período de desfases.

En cuanto al nivel de prepagos de activos que ha mostrado el patrimonio, se encontraba dentro de rangos esperables para el tipo de cartera y *seasoning* de la operación. A junio de 2010 este alcanzaba un total acumulado de 2,11% del valor de la cartera al momento de la fusión. Antes de la misma, el patrimonio había alcanzado un prepago de 2,21%. Con todo, estos valores están distantes de los niveles de estrés más altos aplicados por **Humphreys** en su modelo dinámico.

Perspectivas de la clasificación

Estable

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

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

¹ Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para sus análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irre recuperable, entendiendo que gran parte resulta no serlo.

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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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.

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

Categoría B

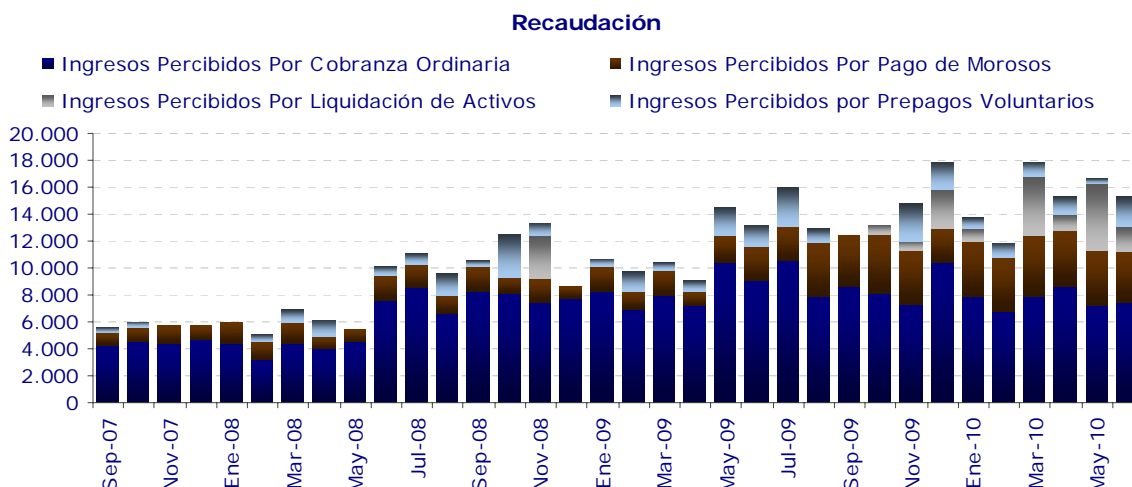
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse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

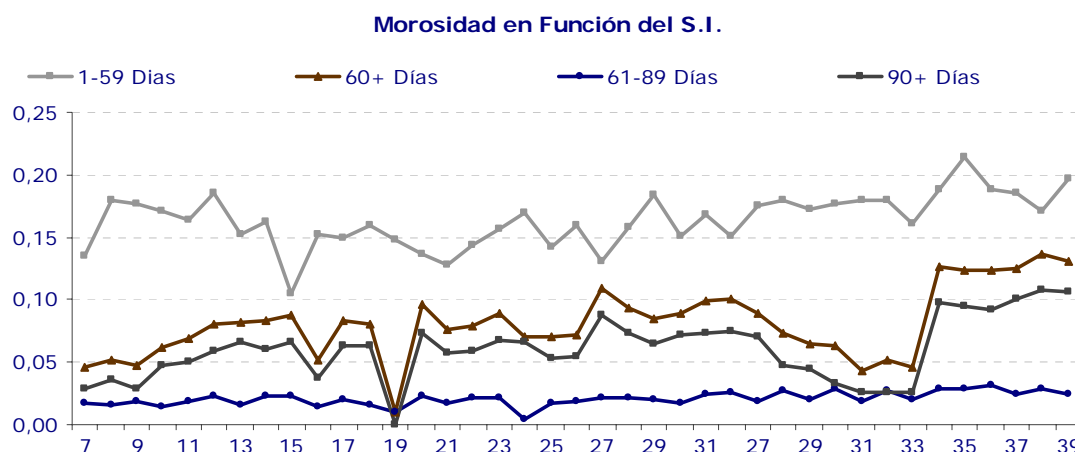
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras –correspondientes al periodo comprendido entre julio de 2009 y junio de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 14.824 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en diciembre de 2009 (UF 17.903) y la menor en febrero de 2010 (UF 11.873). El total de recaudaciones del mes incluye aquellas por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.



Morosidad de la cartera de activos

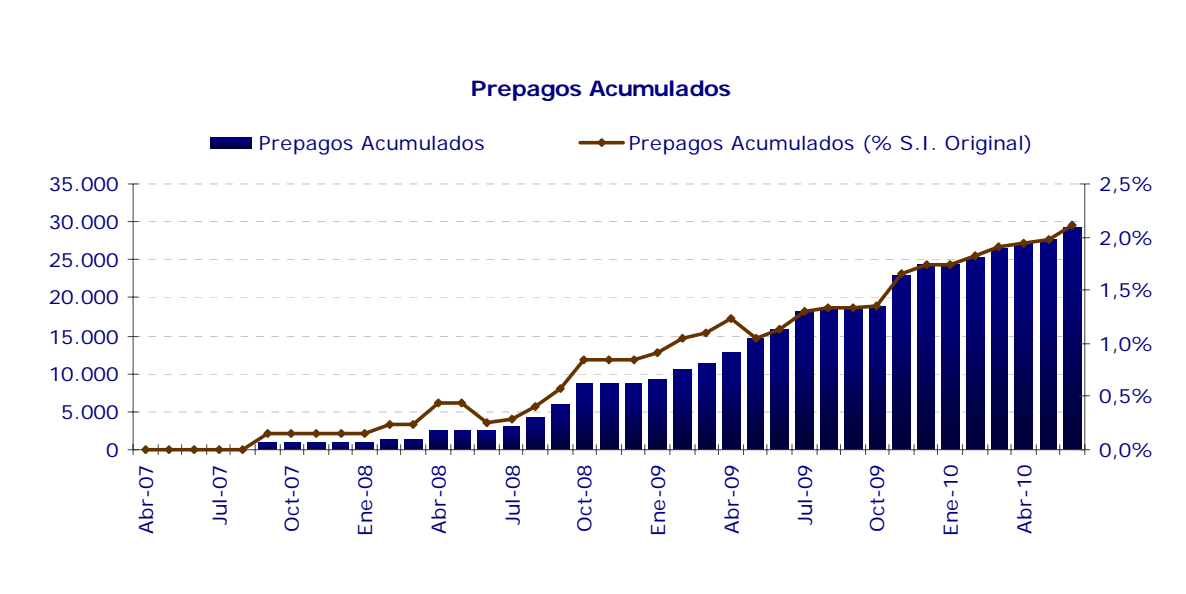
A junio de 2010 el grueso de la morosidad correspondía a clientes que poseían entre una o dos cuotas atrasadas, lo que representaba el 19,69% del saldo insoluto de la cartera vigente; la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 13,00% y la mora mayor a 90 días ascendía a 10,59%.



Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 29.374, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban

aproximadamente el 2,11% del monto de la cartera al momento de la fusión (mayo de 2009). Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



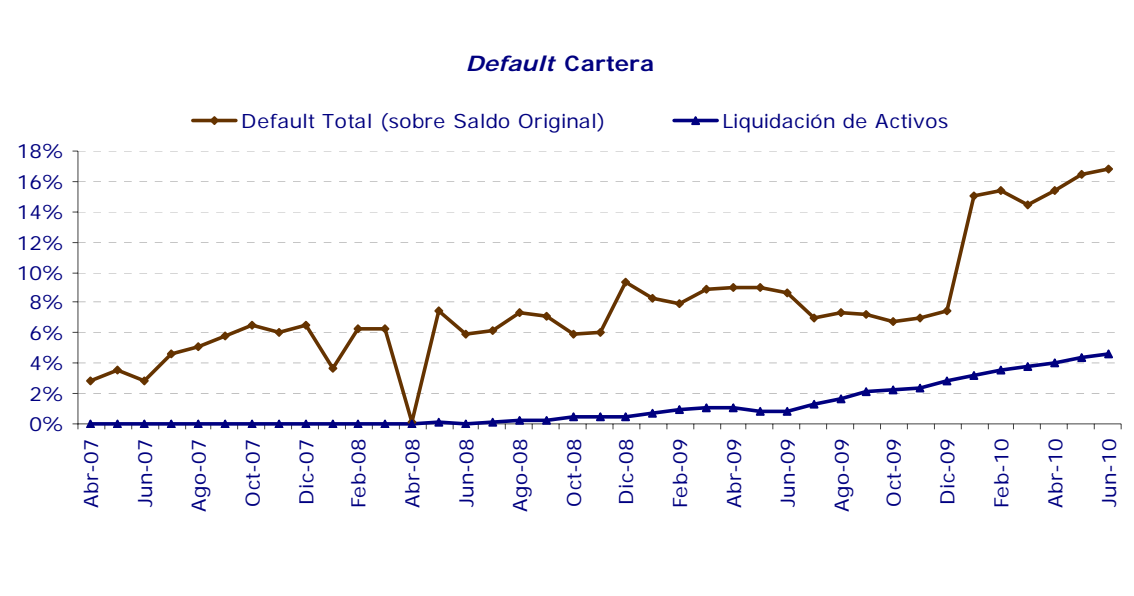
Las caídas que se observan en la curva corresponden a las fusiones que ha tenido el patrimonio. La primera fue en junio de 2008 con el patrimonio undécimo y la segunda en mayo de 2009 con el decimosegundo patrimonio separado.

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 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 junio de 2010, representaba un 16,76% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2008, alcanzando a junio de 2010 el 4,67% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 10	73,10%	UF 806	10,11%	39 meses
Inicial (Abr-07)	71,50%	UF 828	10,41%	7 meses

Prepago de bonos

A la fecha se han realizado los siguientes prepagos, los cuales tienen su origen en liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores y por excesos de caja al momento del corte de cupón:

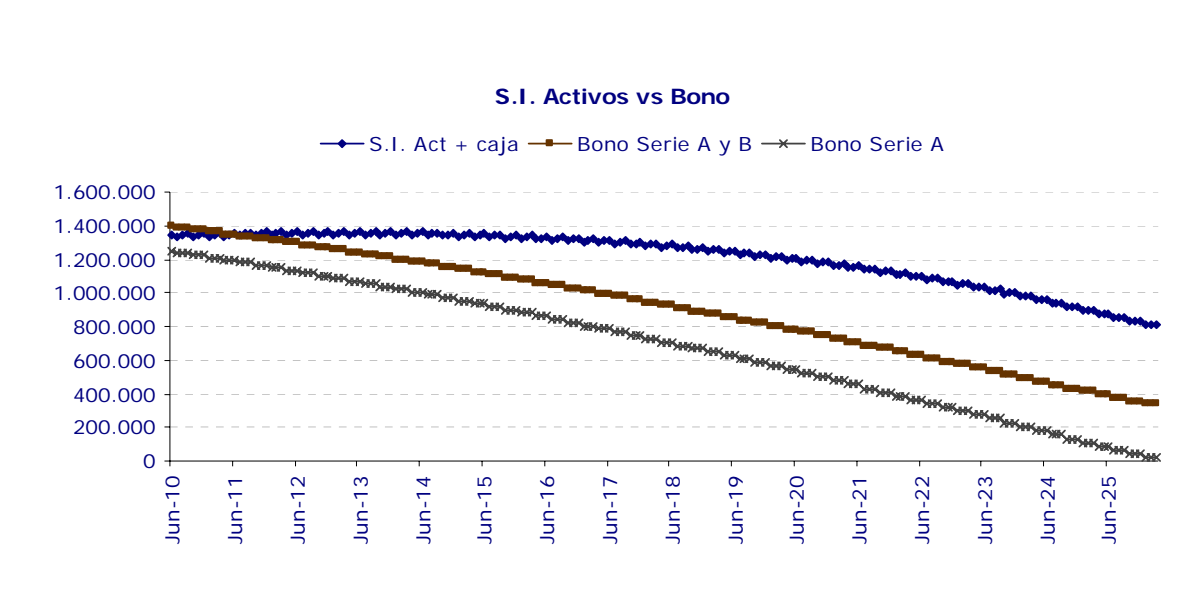
² LTV: Relación existente entre lo adeudado y la tasación.

Fecha	N° Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
Jul-07	6	2.944	0,20%
Oct-07	7	3.401	0,44%
Ene-08	7	3.368	0,67%
Abr-08	10	4.763	0,99%
Jul-08	13	6.241	1,42%
Oct-08	17	8.081	1,97%
Ene-09	25	11.744	2,78%
Abr-09	11	5.115	3,13%
Jul-09	15	7.041	3,61%
Oct-09	18	8.369	4,19%
Ene-10	18	8.279	4,75%
Abr-10	18	8.188	5,31%
Total	165	77.535	5,31%

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 de la A más la B en cada mes durante el período desde junio de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:

³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta junio de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.



“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.”