



Informe anual

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Securizadora Security S.A.

Noveno Patrimonio Separado

Noviembre 2011

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	
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	Agosto de 2011

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	1.167.093	2.040	10,06%	71.55%	UF 800

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de agosto de 2011.
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

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	413.299,1	4,0%	Abr-26
A2	Preferente	478.000	366.480,6	4,0%	Abr-26
A3	Preferente	402.000	342.944,1	4,7%	Abr-26
B1	Subordinada	52.200	53.273,3	5,0%	Abr-26
B2	Subordinada	55.000	56.130,5	5,0%	Abr-26
B3	Subordinada	38.200	38.524,8	5,2%	Abr-26
C1	Subordinada	27.400	31.185,7	5,5%	Abr-26
C2	Subordinada	18.000	19.418,9	5,5%	Abr-26
C3	Subordinada	12.000	12.412,7	5,2%	Abr-26
D1	Subordinada	20.400	25.259,7	6,0%	Abr-26
D2	Subordinada	8.000	9.344,5	6,0%	Abr-26
D3	Subordinada	6.000	6.446,3	5,2%	Abr-26
E1	Subordinada	22.000	28.195,0	7,0%	Abr-26
E2	Subordinada	15.000	17.966,0	7,0%	Abr-26
E3	Subordinada	9.000	9.670,5	5,2%	Abr-26
F1	Subordinada	31.000	43.445,1	7,5%	Abr-26
F2	Subordinada	25.000	32.592,6	7,5%	Abr-26
F3	Subordinada	27.400	30.971,1	5,2%	Abr-26
Total			1.537.560,5		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de agosto de 2011.

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.**

A agosto de 2011 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 111,52%

del monto de los bonos preferentes. En junio de 2010, ese ratio se encontraba en 108,60%. El mismo indicador, si se incluyen los bonos series B y C, ascendía a 98,54% y 93,88%, respectivamente. Estos datos muestran claramente la sobrecolateralización de las series preferentes.

A la fecha de la 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 22,76% del saldo insoluto de la cartera existente al momento de la fusión con el patrimonio 12, nivel muy cercano al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. También es importante destacar que en la práctica los activos efectivamente liquidados representan el 10,97% del saldo insoluto al momento de la última fusión y que el resto está representado por contratos en mora, algunos de los cuales continúan pagando cuotas con cuatro o más período de desfase.

El nivel de prepagos de activos que ha mostrado el patrimonio es más bien bajo para el tipo de cartera y *seasoning* de la operación. A agosto de 2011, éste alcanzaba un total acumulado de 2,85% del valor de la cartera al momento de la fusión. El bajo nivel de prepagos puede deberse, en parte, a las restricciones al crédito para refinanciamiento tras la última crisis financiera. 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. Los niveles de mora de la cartera de activos se han mantenido relativamente constantes durante los dos últimos años y las series preferentes han permanecido sobrecolateralizadas. 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.

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

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 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

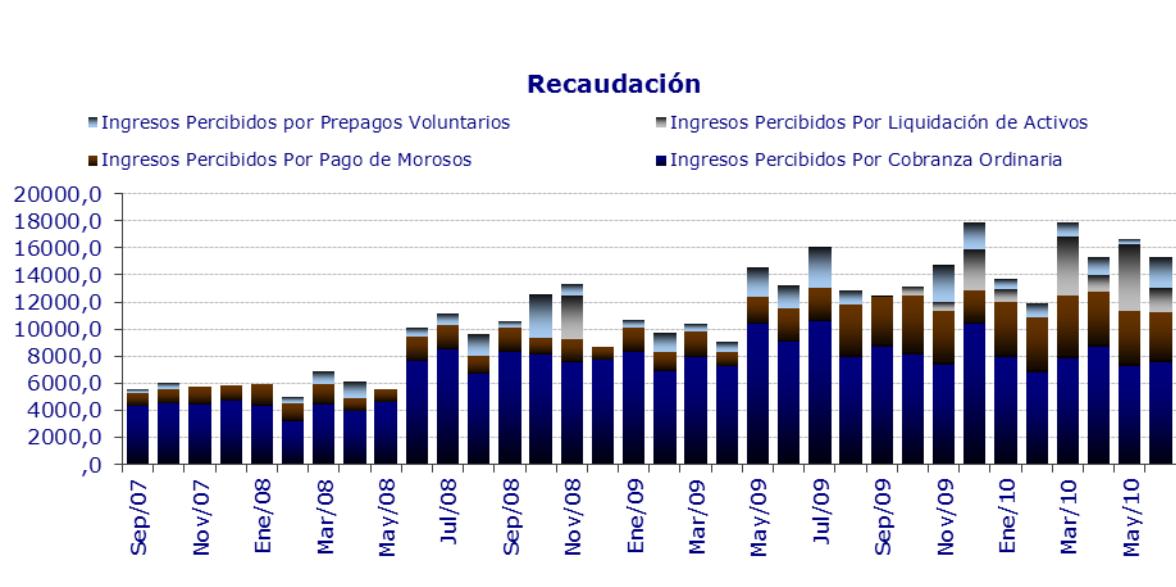
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

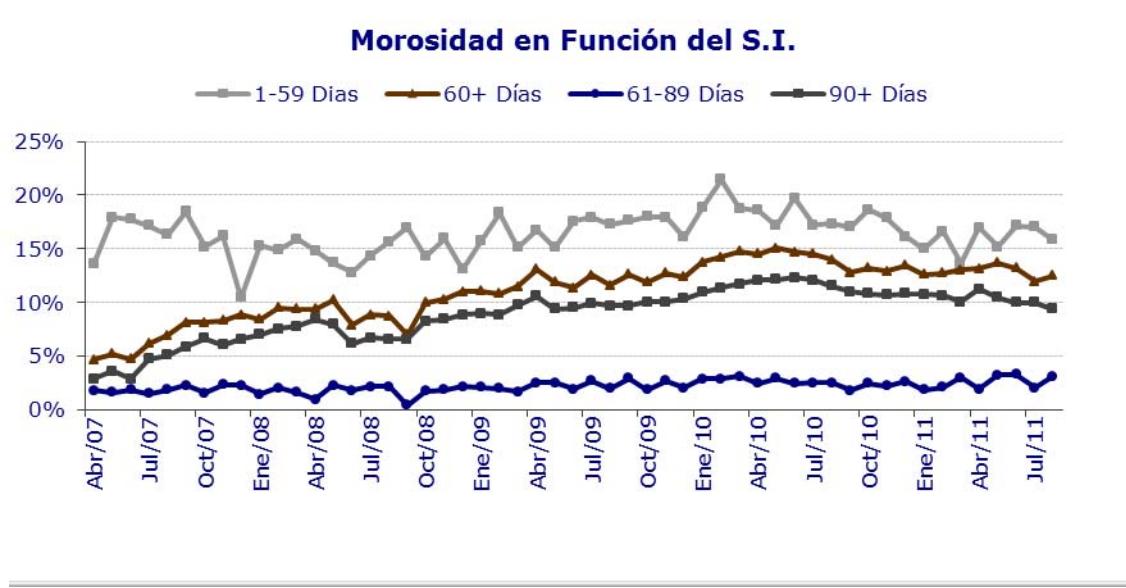
En el período comprendido entre mayo de 2009, fecha de la fusión con el patrimonio 11, y agosto de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de alrededor de UF 15.292 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en julio de 2010 (UF 22.627) y la menor en febrero de 2010 (UF 11.873). El total de recaudaciones del mes incluye la

cobranza ordinaria, aquella por pagos al día y morosos, y la cobranza extraordinaria que comprende los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.



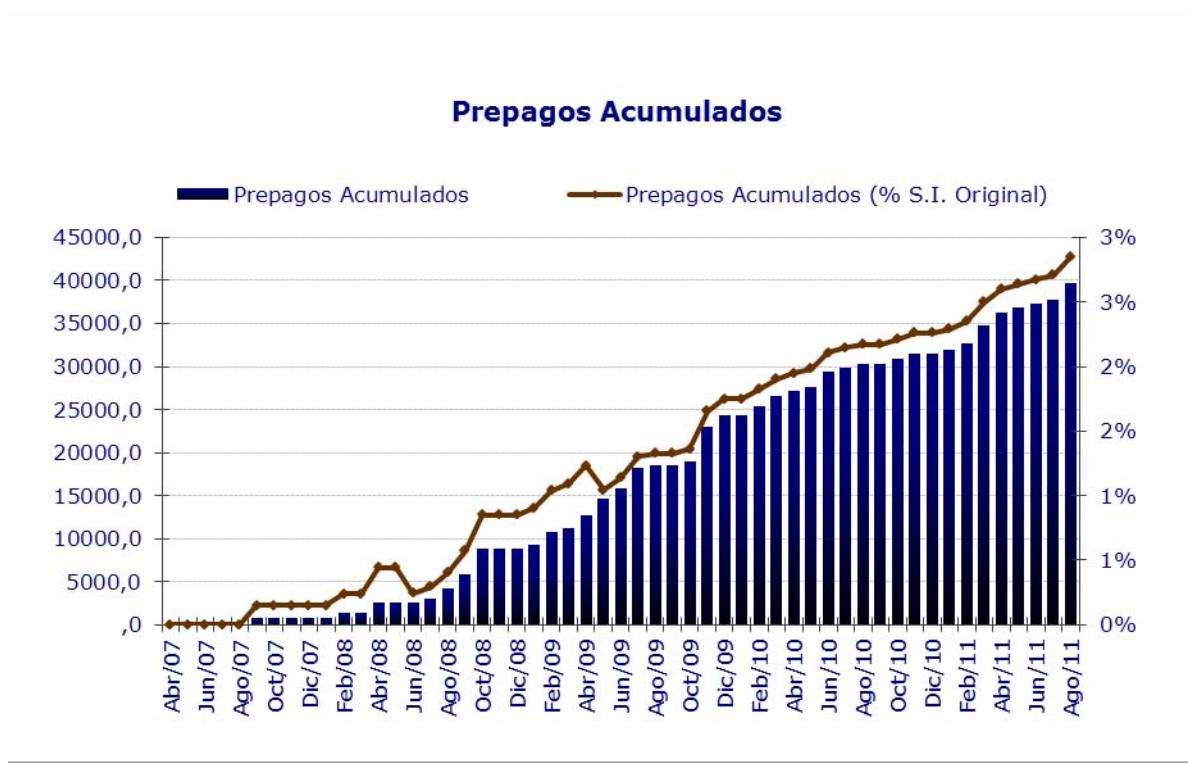
Morosidad de la cartera de activos

A agosto de 2010, el grueso de la morosidad correspondía a clientes que poseían entre una y dos cuotas atrasadas, lo que representaba el 15,83% del saldo insoluto de la cartera vigente; la mora mayor a 60 días alcanzaba el 10,44% y la mora mayor a 90 días ascendía al 7,83%.



Prepagos voluntarios

A agosto de 2011, el patrimonio separado ha presentado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 39.701, considerando tanto aquellos totales como los parciales. Éstos representaban aproximadamente el 2,85% del monto de la cartera al momento de la fusión con el patrimonio 12 (mayo de 2009). Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado y es considerablemente menor al registrado por patrimonios separados con el mismo *seasoning*, posiblemente debido a los efectos de la última crisis financiera en el acceso al crédito para refinanciamiento, por lo que es de esperarse que en el futuro los prepagos crezcan a un ritmo mayor.



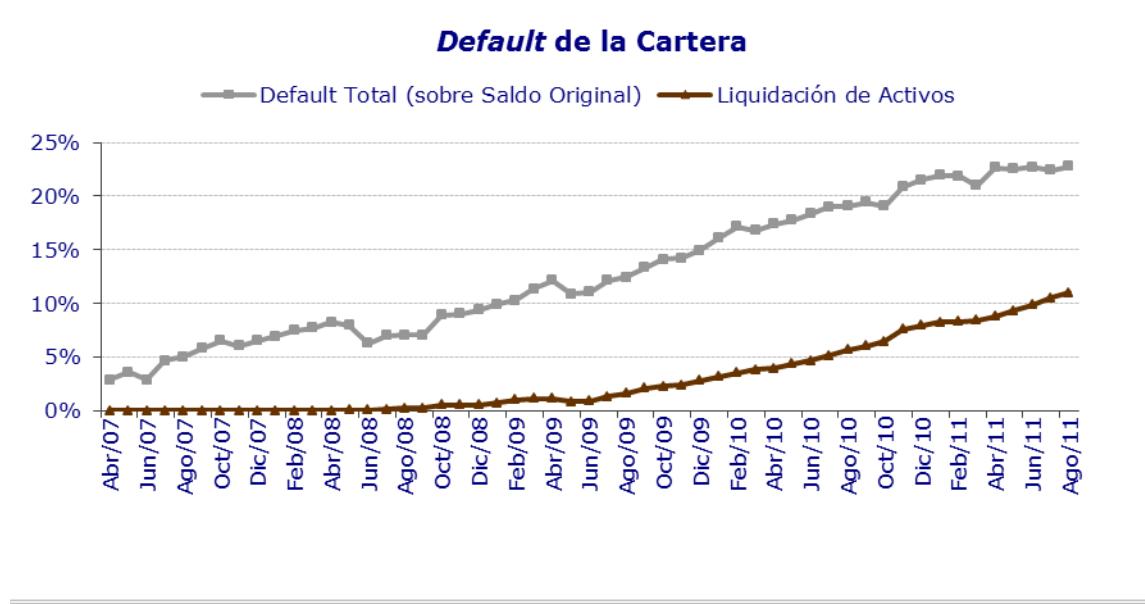
Las caídas que se observan en la curva corresponden a las fusiones que ha tenido el patrimonio. La primera fue en junio de 2008 con el decimoprimer patrimonio separado y la segunda en mayo de 2009 con el decimosegundo patrimonio separado.

El riesgo de pérdida del sobrecolateral ofrecido puede ser atenuado mediante la sustitución de activos o mediante el prepago de los pasivos. El presente patrimonio, a la fecha, ha optado por esta última opción, debido a la dificultad de encontrar activos lo suficientemente similares como para sustituir a los activos prepagados.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera en *default* a 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 agosto de 2011 representaba un 22,76% del saldo insoluto al momento de la fusión con el patrimonio 12, en mayo de 2009.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2008, alcanzando a agosto de 2011 el 10,97% 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
Agosto 2011	71.55%	UF 800	10,06%	59 meses
Inicial (Abr-07)	71,50%	UF 828	10,41%	7 meses

Prepago de bonos

A la fecha se han realizado los siguientes prepagos a las series preferentes, 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:

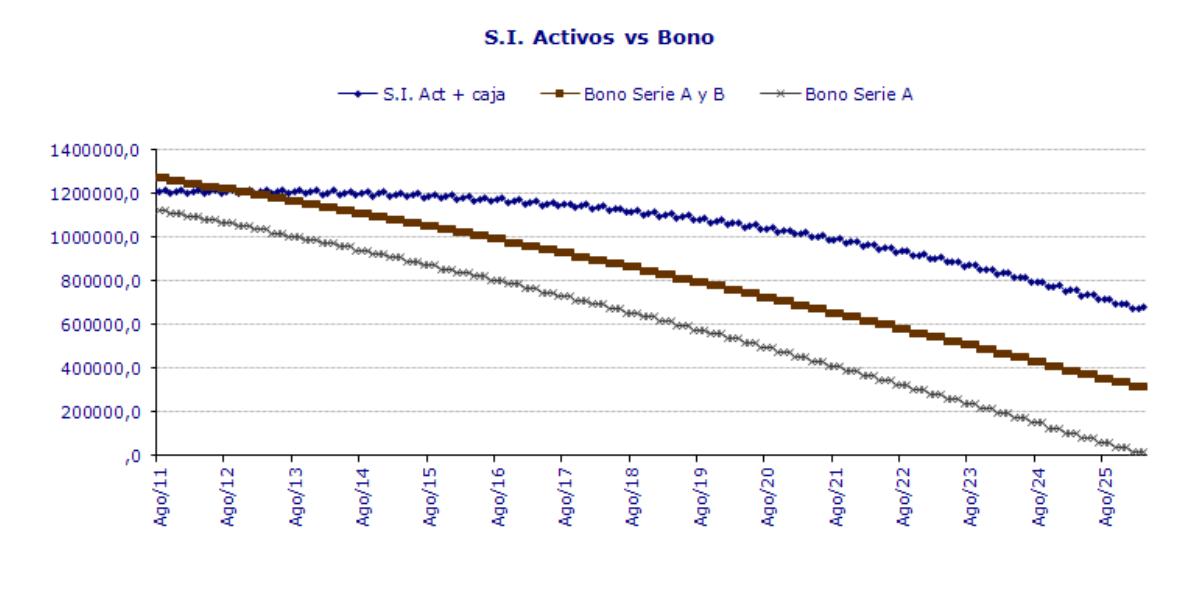
Fecha	Nº Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
Jul-07	6	2.944	0,20%
Oct-07	7	3.401	0,44%
Ene-08	7	3.368	0,67%
Abr-08	10	4.763	0,99%
Jul-08	13	6.241	1,42%
Oct-08	17	8.081	1,97%
Ene-09	25	11.744	2,78%
Abr-09	11	5.115	3,13%
Jul-09	15	7.041	3,61%
Oct-09	18	8.369	4,19%
Ene-10	18	8.279	4,75%
Abr-10	18	8.188	5,32%
Jul-10	42	18.907	6,61%

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

Oct-10	28	12.454	7,47%
Ene-11	21	9.235	8,10%
Abr-11	29	12.592	8,96%
Jul-11	33	14.171	9,93%
Total	318	144.893	9,93%

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 desde agosto de 2011 hasta el vencimiento del bono. Se observa que a la fecha, el saldo insulto de los activos más el monto en caja alcanza para cubrir el saldo insoluto de las series preferentes y, de acuerdo a la proyección de los flujos teóricos, este monto sería suficiente para cubrir los saldos insolutos de las series A y B, a partir de la segunda mitad de 2012.



³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta agosto de 2011 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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."