



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual / Modificación

Analistas

Xaviera Bernal N.

Cristóbal Oyarzún M.

Tel. (56-2) 433 5216

xaviera.bernal@humphreys.cl

Securizadora Security S.A.

Segundo Patrimonio Separado

Marzo 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 Securitzados:	
Serie A	AA+
Serie B	C

Datos Básicos Bono Securitzado

Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Par* (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Preferente	433.000	246.084,5	7,50%	Julio - 2021
B	Subordinada	60.000	121.466,1	7,50%	Julio - 2022
Total		493.000	367.530,6		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados a diciembre 2009

		Original (UF)	(UF)	(%)	Vencimiento
A	Preferente	433.000	246.084,5	7,50%	Julio - 2021
B	Subordinada	60.000	121.466,1	7,50%	Julio - 2022
Total		493.000	367.530,6		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados a diciembre 2009

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	208.535,00	326	12,20%	84,41%	758

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a diciembre de 2009. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

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%).

El cambio de clasificación de la serie B, desde Categoría B a Categoría C, obedece a los fuertes niveles de pérdida esperada para estos títulos de deuda, considerando el grado de madurez de los contratos de leasing habitacional, los grados de morosidad y de prepago que a la fecha exhibe la cartera de activos del patrimonio separado, y los ahorros acumulados en la Administradora de Fondos para la Vivienda (AFV) asociados a dicha cartera.

A diciembre de 2009, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles– representan el 95,05% del monto del bono preferente. A la fecha, el patrimonio separado cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 5.429, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

La cartera crediticia –que actualmente mantiene un *seasoning* de 128 meses– presenta un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 26,95%. Además, los activos liquidados representan en torno al 16,08% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

¹ El *default* contempla toda la mora a más de 90 días más todos los activos efectivamente liquidados.

Respecto al nivel de prepago, los contratos de leasing representaban a diciembre de 2009 aproximadamente el 26,23% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. Por su parte, el saldo insoluto de los activos ascendía a UF 208.535, de los cuales UF 73.075,05 se encontraban depositados en una administradora de fondos para la vivienda.

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**".

Definición Categoría 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 C

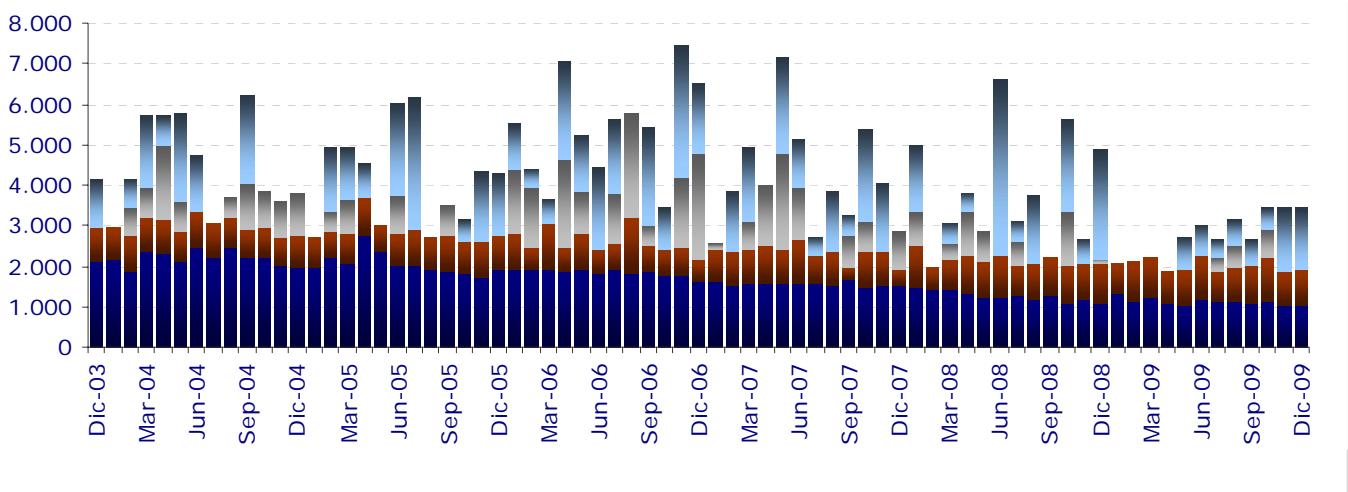
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: Cobranza Ordinaria Efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses –enero de 2009 y diciembre de 2009- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 2.741,49, registrándose la menor recaudación en abril de 2009 (UF 1.859,02) y la mayor en noviembre de 2009 (UF 3.474,21). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.

Recaudación

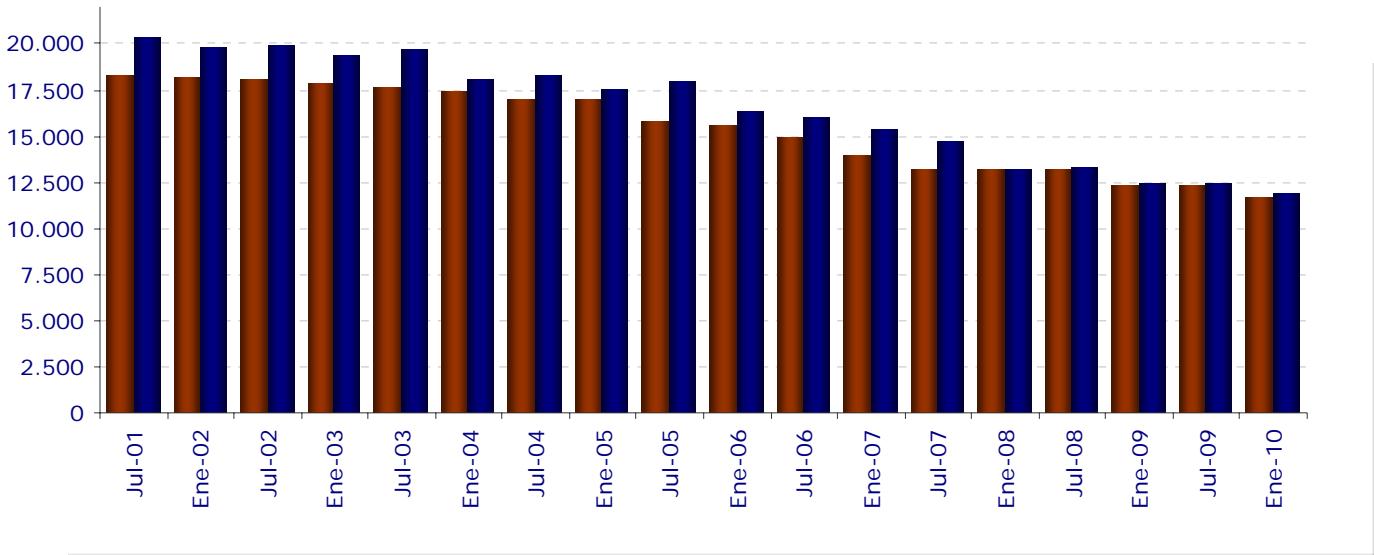
- Ingresos Percibidos Por Cobranza Ordinaria
- Ingresos Percibidos Por Liquidación de Activos
- Ingresos Percibidos Por Pago de Morosos
- Ingresos Percibidos por Prepagos Voluntarios



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

Flujos Activos V/S Pago del Bono

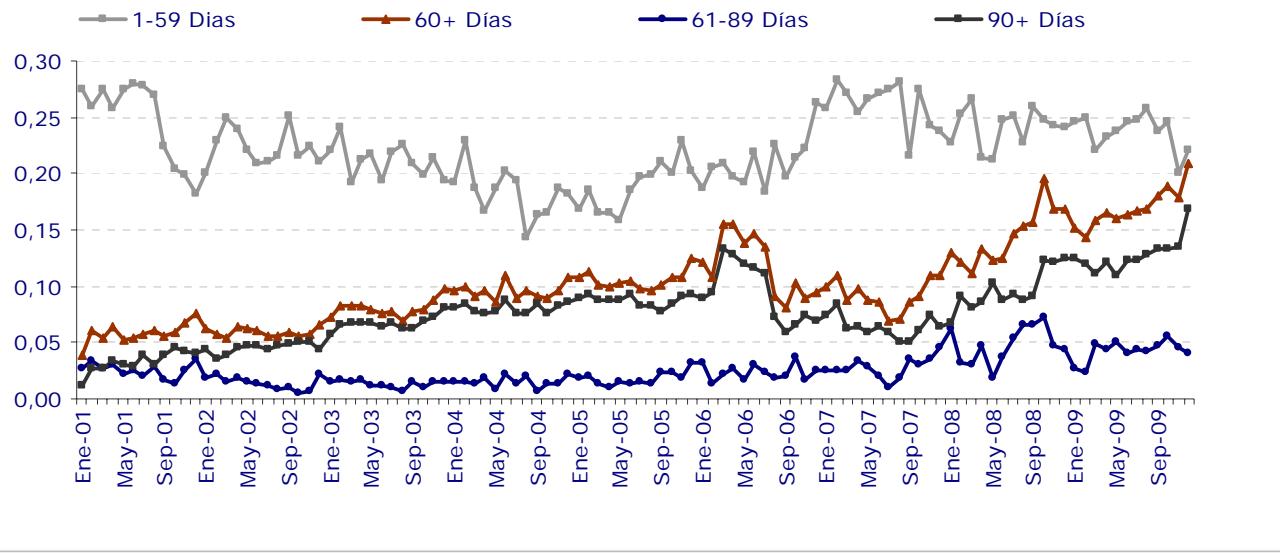
- Bono
- Flujos Activos



Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad corresponde a clientes que registran una o dos cuotas atrasadas, representando alrededor del 20% del total de la cartera en promedio. La morosidad sobre 60 días asciende a un 21% en promedio y la superior a tres cuotas se sitúa en un 17% aproximadamente según información a diciembre de 2009. Todo ello calculado sobre saldo insoluto vigente.

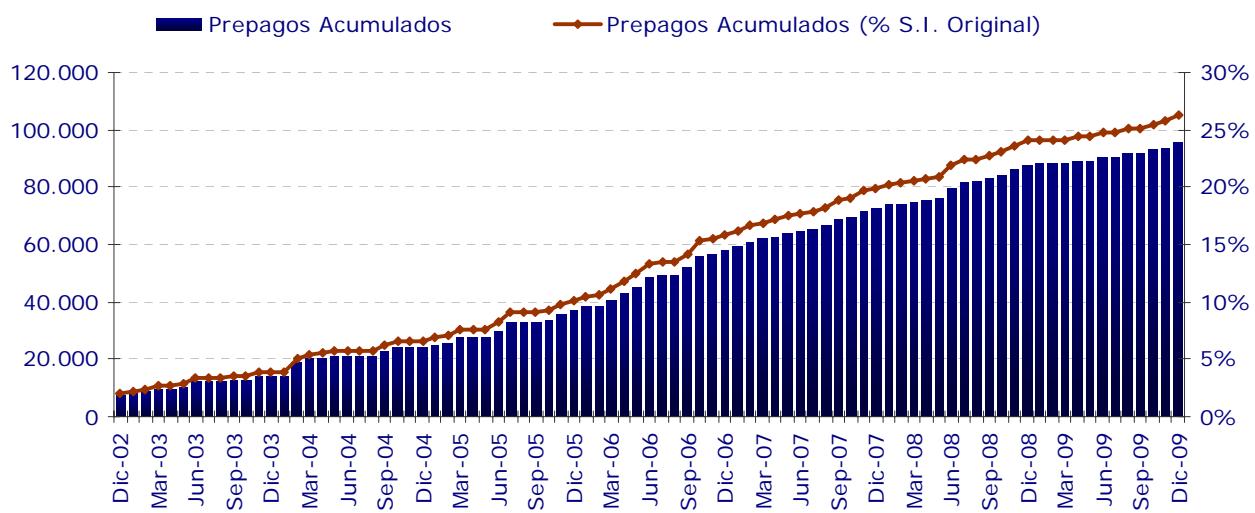
Morosidad en Función del S.I.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2001, los que a diciembre de 2009 acumulan un monto equivalente a UF 95.635, los cuales representan un 26,23% de la cartera original.

Prepagos Acumulados

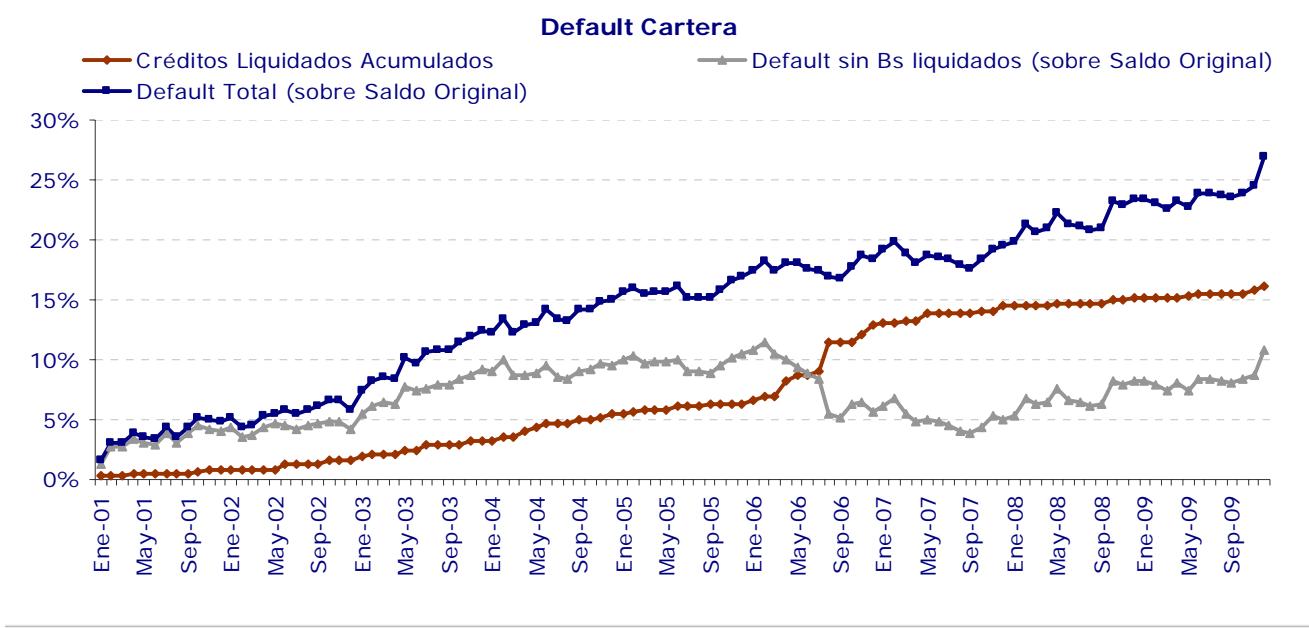


En la presente emisión, para eliminar el riesgo proveniente de los prepagos de los activos, se han efectuado prepagos de bonos descritos más adelante.

Default de la cartera

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

El default de la cartera, a diciembre de 2009, representa un 26,95% del saldo insoluto original.



Otros Antecedentes

Tasación Original, Tasa de Interés y LTV

Contratos de Leasing Habitacional	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Actual	84,41%	758	12,20%
Original	85,24%	804	12,11%

Prepago de Bonos

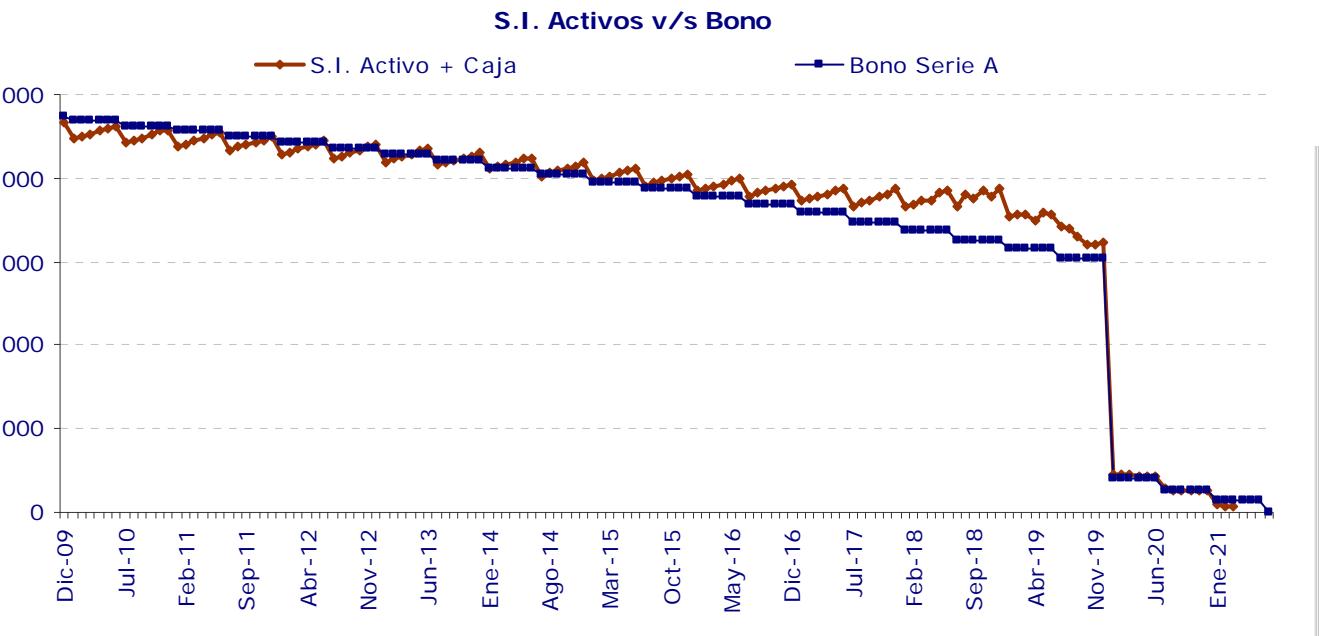
Hasta noviembre de 2009 se ha rescatado un monto total que asciende a UF 144.036,44, los que representan el 33,26% del monto original de la serie preferente. Estos prepagos de bonos tienen su origen en la liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores y por exceso de caja al momento del corte de cupón.

Fecha	Serie	Monto Pago UF	% Acumulado Sobre Monto Original Serie Preferente
Jul-01	A	1.977,10	0,46%
Ene-02	A	1.965,01	0,91%
Jul-02	A	2.928,71	1,59%
Ene-03	A	3.878,96	2,48%
Jul-03	A	5.778,02	3,82%
Ene-04	A	5.736,11	5,14%
Jul-04	A	9.487,77	7,33%
Jul-05	A	24.270,56	12,94%
Ene-05	A	6.477,88	14,43%
Jul-06	A	12.838,59	17,40%
Ene-07	A	21.800,76	22,43%
Jul-07	A	16.188,63	26,17%
Ene-08	A	8.010,37	28,02%
Jul-08	A	8.803,69	30,05%
Ene-09	A	11.314,44	32,67%
Jul-09	A	2.579,84	33,26%
Total		144.036,44	33,26%

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 la serie preferente en cada mes durante el período desde diciembre de 2009 a la fecha de vencimiento del bono.

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a diciembre de 2009 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."