

Securitizadora Security S.A. (Noveno Patrimonio Separado)

Noviembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analistas	Cristóbal Oyarzún. Xaviera Bernal N.
Series A1, A2, A3	AAA	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Series B1, B2, B3	AA	Fax	56 – 2 – 433 52 01
Series C1, C2, C3	A	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Series D1, D2, D3	BBB-	Sitio Web	www.humphreys.cl
Series E1, E2, E3	B	Tipo de Reseña	Informe Anual
Series F1, F2, F3	C	Estados Financieros	Septiembre 2009
Perspectiva	Estable		

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-9
Inscripción Registro de Valores	N° 495, 06 de marzo de 2007 (Patrimonio N° 9)
	29 de noviembre de 2007 (Patrimonio N° 11)
	14 de mayo de 2009 (Patrimonio N° 12)
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Conceces Leasing S.A.
Administrador Primario	Conceces Leasing S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	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 Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	1.368.602	2.277	10,11%	74,56%	806,1
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte agosto de 2009.					
Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.					

Datos Básicos Bono Securitizado						
Series	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 30/09/2009	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A1	Preferente	578.500	500	494.575	4,00%	Abril – 2026
A2	Preferente	478.000	500	437.243	4,00%	Abril – 2026
A3	Preferente	402.000	500	401.075	4,70%	Abril – 2026
B1	Subordinada	52.200	100	53.489	5,00%	Abril – 2026
B2	Subordinada	55.000	100	56.358	5,00%	Abril – 2026
B3	Subordinada	38.200	100	39.180	5,20%	Abril – 2026
C1	Subordinada	27.400	100	30.496	5,50%	Abril – 2026
C2	Subordinada	18.000	100	18.989	5,50%	Abril – 2026
C3	Subordinada	12.000	100	12.308	5,20%	Abril – 2026
D1	Subordinada	20.400	100	23.945	6,00%	Abril – 2026
D2	Subordinada	8.000	100	8.859	6,00%	Abril – 2026
D3	Subordinada	6.000	100	6.154	5,20%	Abril – 2026
E1	Subordinada	22.000	100	26.499	7,00%	Abril – 2026
E2	Subordinada	15.000	100	16.885	7,00%	Abril – 2026
E3	Subordinada	9.000	100	9.231	5,20%	Abril – 2026
F1	Subordinada	31.000	100	37.822	7,50%	Abril – 2026
F2	Subordinada	25.000	100	28.372	7,50%	Abril – 2026
F3	Subordinada	27.400	100	28.103	5,20%	Abril – 2026

Estado de Resultados		
Cifras en Miles de Pesos (Sep. 2009)	Septiembre 2009	Septiembre 2008
Intereses por Activo Securitizado	1.347.505	966.641
Intereses por Inversiones	10.964	18.300
Reajuste por Activo Securitizado	(856.031)	1.528.807
Total Ingresos	541.357	2.525.137
Remuneración Adm. y custodia de Activos	(89.631)	(61.686)
Remuneración por Representante Tenedores	(2.730)	(2.744)
Intereses por Títulos de Deuda	(1.132.627)	(651.453)
Reajuste por Títulos de Deuda	950.432	(1.516.271)
Otros Gastos	(48.541)	(2.295)
Total Gastos	(456.843)	(2.388.303)
Resultado neto por corrección monetaria	16.876	(32.841)
Resultado del Período	101.390	103.992

Balance General		
Cifras en Miles de Pesos (Sep. 2009)	Septiembre 2009	Septiembre 2008
Disponible y Valores Negociables	206.348	805.840
Activo Securitizado (Corto Plazo)	2.951.552	2.290.923
Activo Securitizado (Largo Plazo)	32.050.510	24.211.940
Total Activos	36.951.133	27.499.570
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	2.236.646	1.623.886
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	33.660.772	23.172.305
Total Pasivos	36.951.133	27.499.570

*Los Estados Financieros están presentados según las normas contables exigidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. De acuerdo a **Humphreys**, éstos no necesariamente, reflejan el nivel de solvencia del patrimonio separado.

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 **Concreces Leasing S.A.**

Hasta agosto de 2009 el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en Caja y viviendas recuperadas castigadas- representan en torno al 106,75% del monto de los bonos serie A preferente. Hace 12 meses, ese ratio se encontraba 105,63%.

% de Activos y Caja sobre Monto Acumulado de Bono		
	Agosto 2008	Agosto 2009
Serie A	105,63%	106,74%
Serie B	95,31%	96,05%
Serie C	91,36%	92,21%
Serie D	89,01%	89,95%
Serie E	86,14%	87,06%

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- representan el 7,39%

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

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 muy distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo, aun cuando no se descarta un incremento de ésta, en especial por el aumento en la tasa de desempleados. También es importante destacar que en la práctica los activos efectivamente liquidados representan sólo el 1,60% 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 encuentra dentro de rangos esperables para el tipo de cartera y *seasoning* de la operación. A agosto de 2009 este alcanza un total acumulado de 1,33% 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.

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

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.

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.

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

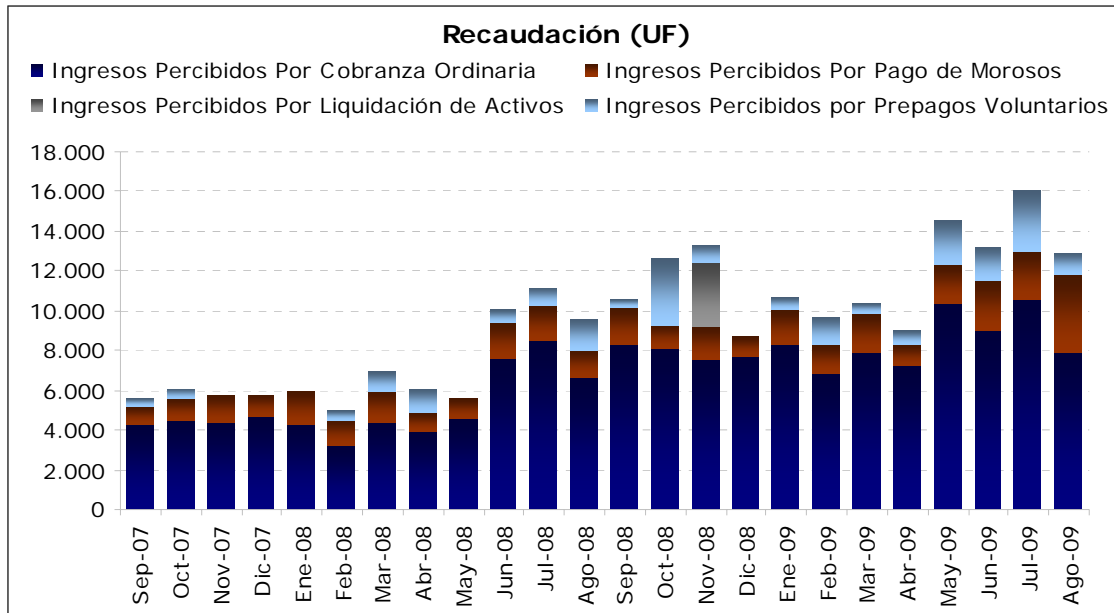
Perspectivas de la Clasificación

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**".

Análisis del Patrimonio

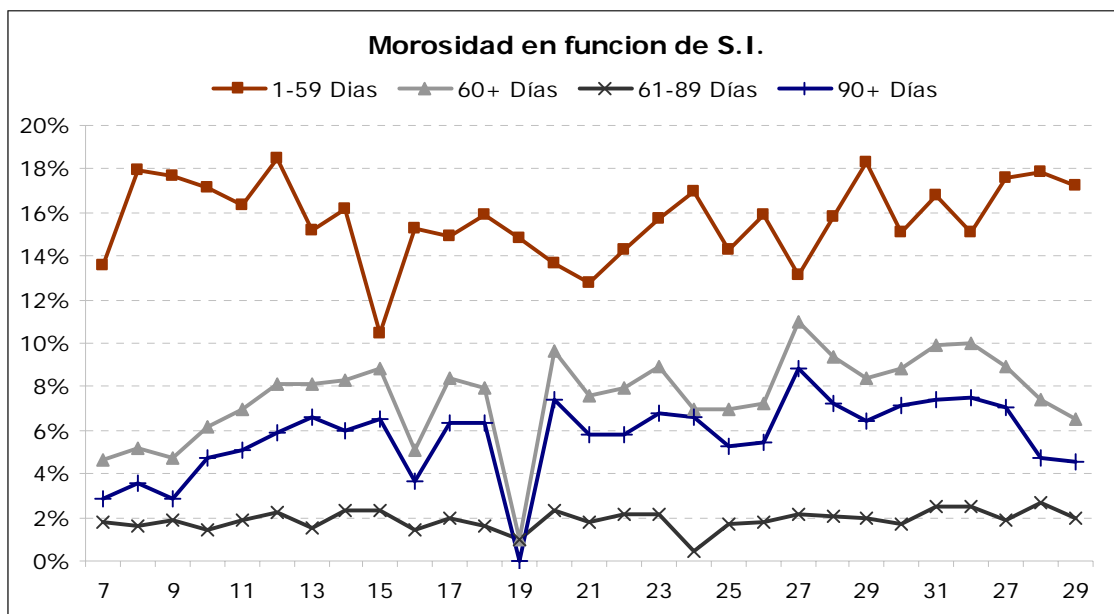
Recaudación: cobranza efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses -entre septiembre de 2008 y agosto de 2009- el patrimonio separado generó por concepto de recaudación ingresos promedio de UF 11.803, registrándose la menor recaudación en diciembre de 2008 (UF 8.717) y la mayor en julio de 2009 (UF 16.058). 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.



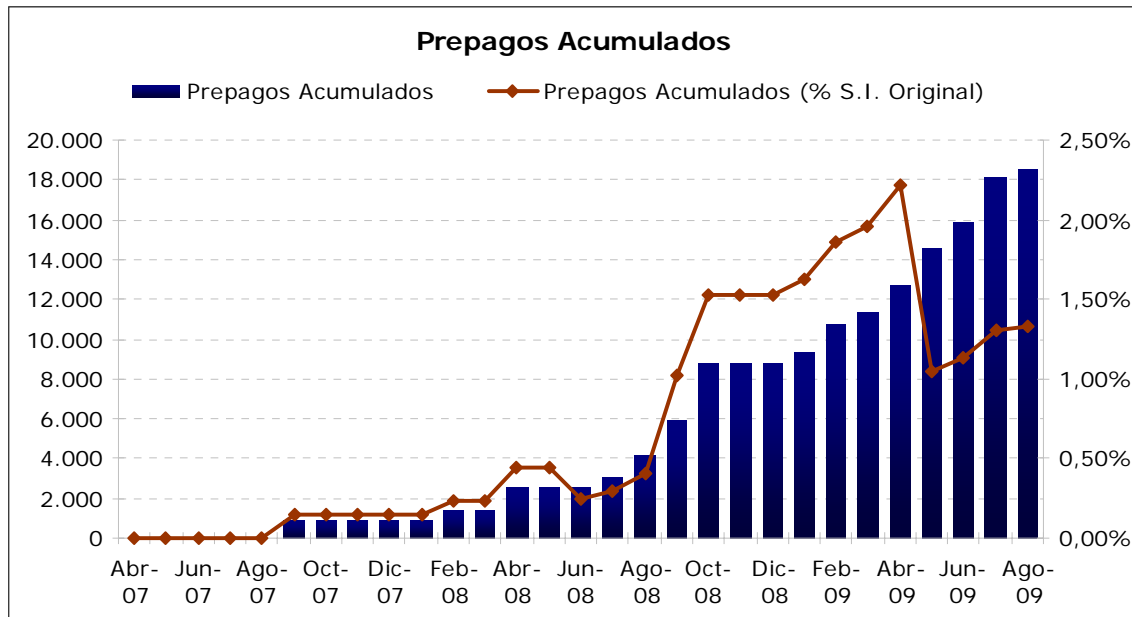
Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante toda la vida del patrimonio, el grueso de la morosidad está dado por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, valor que a agosto de 2009 ascendía a 17,24%. La morosidad de más de tres cuotas se sitúa en 4,52% a la misma fecha, alcanzando un promedio para los últimos 6 meses de 6,40%. Todo calculado sobre saldo insoluto vigente.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de septiembre de 2007, acumulando hasta agosto de 2009 un monto equivalente a UF 18.523 los que representan el 1,33% de la cartera al momento de la última fusión (mayo de 2009), la primera baja que muestra la curva en junio de 2008 es la fusión con el patrimonio 11 y la segunda en mayo de 2009 es la fusión con el patrimonio 12.

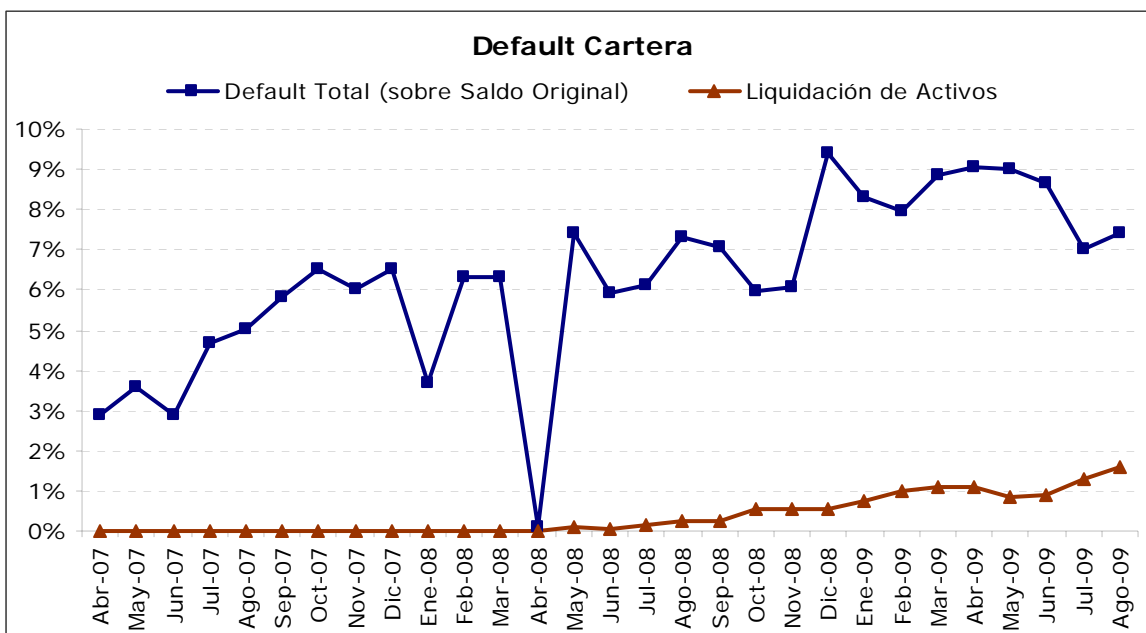


El riesgo de pérdida del sobrecolateral ofrecido puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepagado de los pasivos. El presente patrimonio, a la fecha, ha optado por esta última opción.

Default² de Activos

En el siguiente gráfico se muestra el nivel de *default* de la cartera que respalda el presente patrimonio separado. Para estos efectos se entiende por *default* el total de la suma de los bienes efectivamente liquidados más la cartera con mora superior a 90 días.

² Como se mencionó anteriormente **Humphreys** considera para el *Default* total la mora mayor a 90, aludiendo a su análisis conservador



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación efectiva de activos en mayo de 2008, alcanzando a agosto de 2009 el 1,60% de activos liquidados y 7,39% de *default* total, medidos sobre saldo insoluto al momento de la última fusión.

Otros Antecedentes de los Activos

A continuación se presenta un cuadro con otros antecedentes relevantes del patrimonio, comparando niveles a agosto de 2009 (actuales) con abril de 2007 (iniciales).

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Agosto-09	74,56%	UF 806,1	10,11%	29 meses
Inicial (Abr-07)	71,50%	UF 827,6	10,41%	7 meses

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

Prepago de Bonos

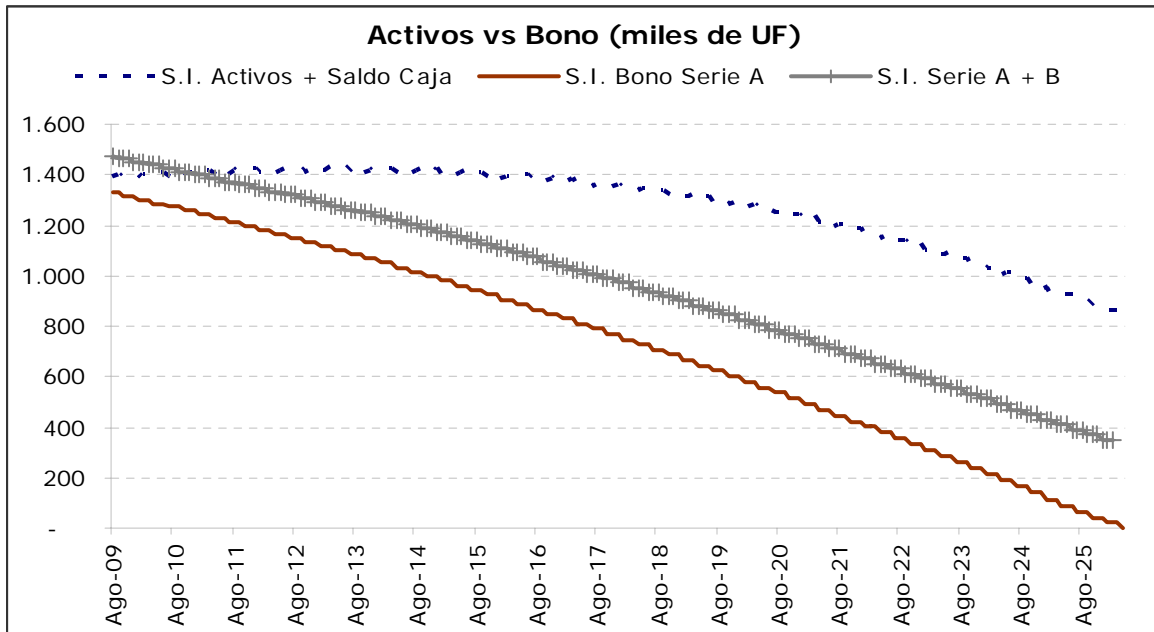
A la fecha se han realizado los siguientes prepagos, los cuales tienen su origen en liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores y por excesos de caja al momento del corte de cupón.

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%
Total	111	52.698	3,61%

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja⁴ y el saldo insoluto de las series A y de la A más la B en cada mes durante el período desde agosto de 2009, a la fecha de vencimiento del bono.

⁴ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta agosto 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”