

Securizadora Security S.A. (Séptimo Patrimonio Separado)

Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securizados:		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Cristóbal Oyarzún.
Serie A	AAA	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Serie B	AAA	Fax	56 – 2 – 433 52 01
Serie C	AA-	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Serie D	BBB	Sitio Web	www.humphreys.cl
Serie E	C		
Perspectiva	Estable	Tipo de Reseña Estados Financieros	Informe Anual Marzo 2009

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-7
Inscripción Registro de Valores	N° 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 Securizado						
Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 31/05/2009	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	507.000	500	352.793,4	4,50%	Octubre – 2024
B	Preferente	91.000	500	78.687,2	4,50%	Octubre – 2024
C	Subordinada	32.000	200	38.442,5	4,50%	Octubre – 2024
D	Subordinada	28.000	200	33.637,3	4,50%	Octubre – 2024
E	Subordinada	25.000	200	30.032,9	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	411.902	703	11,49%	70,78	827,87

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte marzo de 2009.

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

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2009)	Marzo 2009	Marzo 2008
Intereses por Activo Securitizado	173.828	213.422
Intereses por Inversiones	4.632	4.395
Reajuste por Activo Securitizado	(263.562)	123.776
Total Ingresos	(75.286)	342.863
Remuneración Adm. de Activos	(12.609)	(13.109)
Remuneración por Representante Tenedores	(782)	(787)
Intereses por Títulos de Deuda	(124.777)	(135.896)
Reajuste por Títulos de Deuda	264.985	(124.122)
Otros Gastos	(691)	(628)
Total Gastos	105.129	(302.454)
Resultado neto por corrección monetaria	7.019	(2.272)
Resultado del Período	36.862	38.137

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Marzo 2009)	Marzo 2009	Marzo 2008
Disponible y Valores Negociables	473.517	393.904
Activo Securitizado (Corto Plazo)	1.132.431	1.185.445
Activo Securitizado (Largo Plazo)	9.982.507	10.924.024
Total Activos	11.805.466	12.754.732
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	794.180	844.721
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	10.580.896	11.456.731
Total Pasivos	11.805.466	12.754.732

*Los Estados Financieros están presentados según las normas contables exigidas por la Superintendencia de Valores y Seguros. De acuerdo a **Clasificadora de Riesgo 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 un comportamiento dentro de los rangos esperables dada la antigüedad de la cartera.

A marzo de 2009 el valor de los activos¹ – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en Caja – representan en torno al 97,57% del monto de los bonos series A y B preferentes. A la fecha de emisión, junio de 2005, este *ratio* se encontraba alrededor de 84,8%.

% de Activos y Caja sobre Monto Acumulado de Bono		
	Junio 2005	Marzo 2009
Serie A	100,1%	118,89%
Serie B	84,8%	97,57%
Serie C	80,5%	89,87%
Serie D	77,1%	84,06%
Serie E	74,3%	79,48%

A la fecha de clasificación, el nivel de *default*² acumulado de los contratos de leasing - medido como las operaciones liquidadas y aquellas con morosidad sobre 90 días –representan el 17,98% del saldo insoluto de la cartera existente al inicio de la patrimonio separado, nivel aproximado al valor esperado proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero muy distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. Además, dado la antigüedad de la cartera, cercana a los cinco años, no se espera un cambio significativo en los niveles de *default*, aun cuando no se descarta un incremento de ésta, en especial por el incremento en la tasa de desempleados. También es importante destacar que en la práctica los activos efectivamente liquidados representan sólo el 3,18% del saldo insoluto original, el resto está representado por

¹ No se considera una eventual recuperación de viviendas aún no vendidas que la securitizadora mantiene en stock

² Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para sus análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irre recuperable, entendiéndose que gran parte resulta no serlo.

contratos en mora, algunos de los cuales siguen pagando cuotas con cuatro o más período de desfases.

Por otra parte, si bien en los últimos meses se ha incrementado la tasa de prepago llevando a que entre marzo de 2008 y marzo de 2009 el prepago acumulado se incrementase de 3,40% a 5,96% (medido como porcentaje del saldo insoluto de los activos inicialmente traspasado al patrimonio separado), todavía aquél se encuentran en niveles inferiores a los valores esperados por el modelo de *Humphreys* para los cinco primeros años de vigencia de los bonos (y, obviamente, muy por debajo de los máximos porcentajes).

El séptimo patrimonio separado de **Securizadora 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 sí misma no permite aumentar la clasificación de riesgo asignada a cada una de las series.

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 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.

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

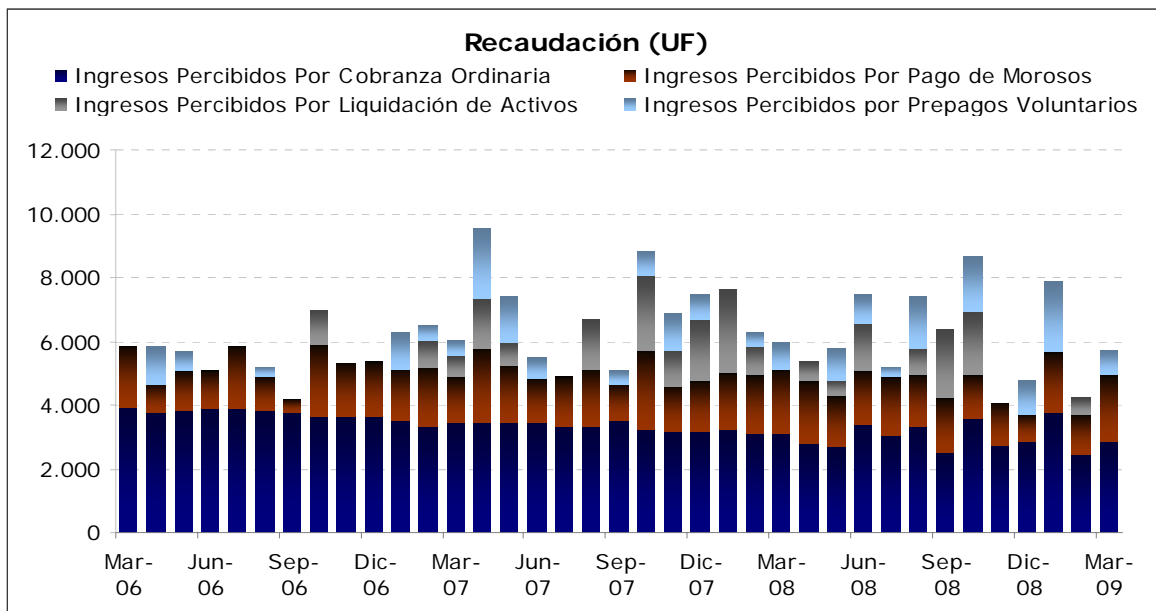
Perspectivas de la Clasificación

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"**.

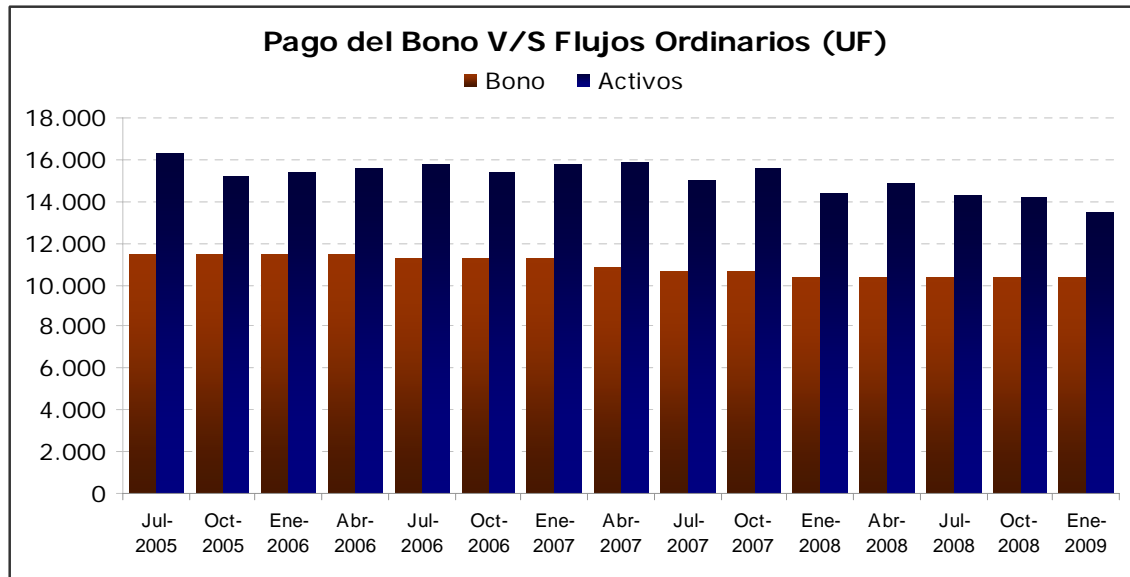
Análisis del Patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses - entre abril de 2008 y marzo de 2009 - el patrimonio separado generó por concepto de recaudación ingresos promedio de UF 6.085, registrándose la menor recaudación en noviembre de 2008 (UF 4.085) y la mayor en octubre de 2008 (UF 8.652), estas variaciones se debe principalmente a que existe un desfase natural en los pagos de algunos meses, acumulándose en un mes, lo desfasado del mes anterior o viceversa. 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.

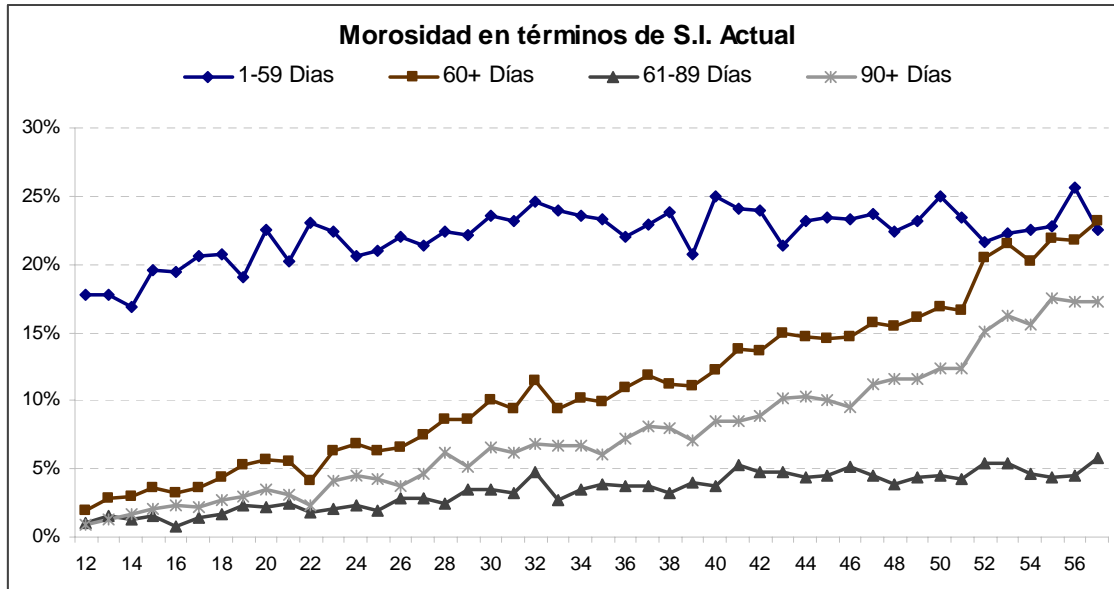


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos trimestrales hechos a las series preferentes de los bonos, siendo enero de 2009 el último pago registrado en el gráfico.



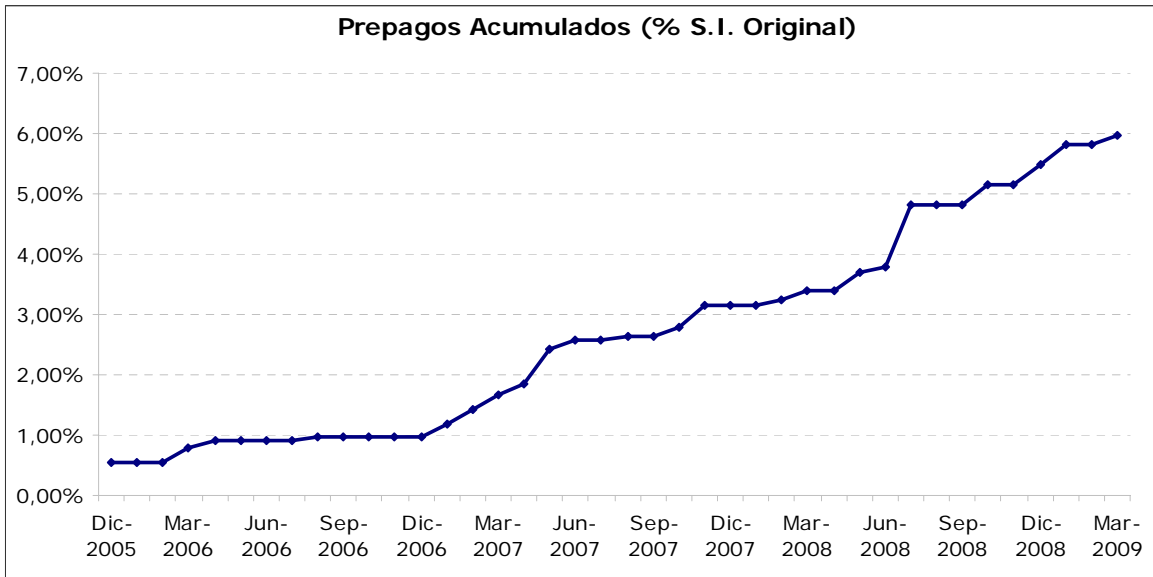
Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que a marzo de 2009 ascendía a 22,50%. La morosidad de más de tres cuotas se sitúa en 17,32% a marzo de 2009, alcanzando un promedio para los últimos 6 meses de 16,48%. Todo calculado sobre saldo insoluto vigente.



Prepagos Voluntarios

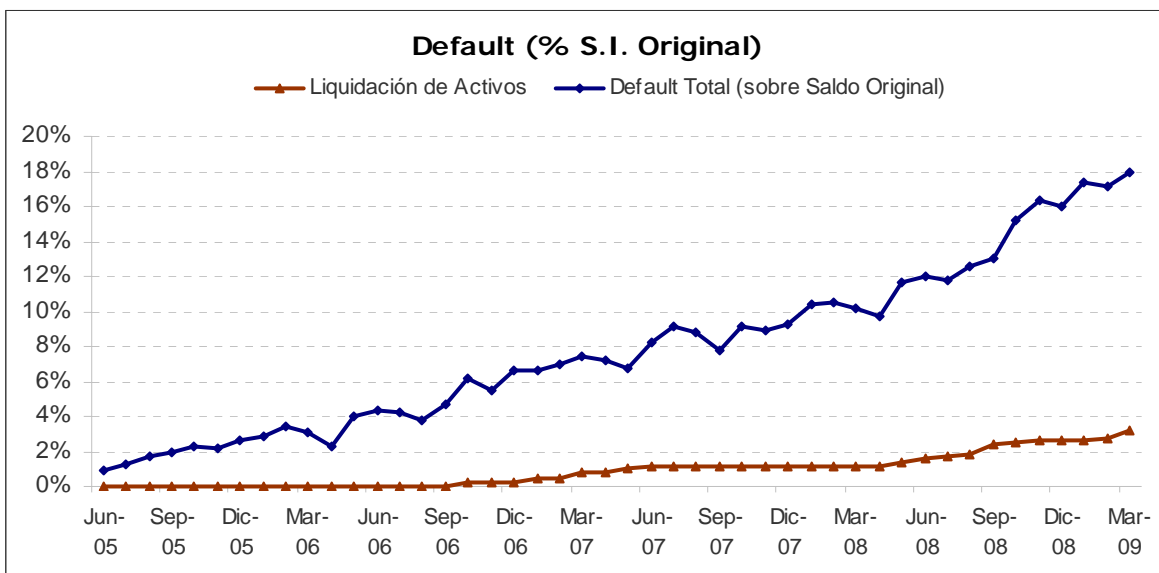
Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de octubre de 2005, acumulando a marzo de 2009 un monto equivalente a UF 30.234,9 los que representan el 5,96% de la cartera original.



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.

Default³ de Activos

En el siguiente gráfico se muestran distintas medidas de *default* de activos 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.



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en octubre de 2006, alcanzando a marzo de 2008 el 3,18% de activos liquidados y el 17,98% de *default* total, medidos sobre saldo insoluto original.

Otros Antecedentes de los Activos

A continuación se presenta un cuadro con otros antecedentes relevantes del patrimonio, comparando niveles a marzo de 2009 (actuales) con junio de 2005 (iniciales).

³ Como se mencionó anteriormente **Humphreys** considera para el *Default* total la mora mayor a 90, aludiendo a su análisis conservador

Fecha	LTV ⁴	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Marzo-09	70,77%	UF 827,9	11,49%	57 meses
Inicial (Jun-05)	78,09%	UF 829,7	11,49%	12 meses

Prepago de Bonos

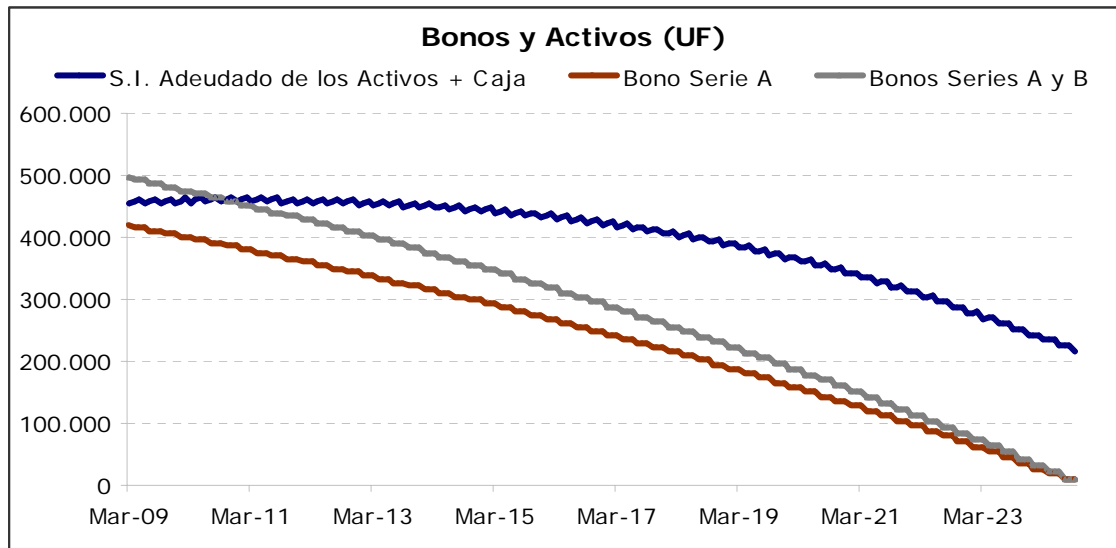
A la fecha se han realizado los siguientes prepagos, los cuales tienen su origen en liquidación de garantías por *default*, prepagos voluntarios de los deudores y por excesos de caja (superiores a UF 650) al momento del corte de cupón.

Fecha	N° Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
Ene-06	12	5.851,84	0,98%
Abr-06	6	2.900,68	1,46%
Jul-06	14	6.708,70	2,59%
Oct-06	4	1.899,57	2,90%
Ene-07	12	5.646,53	3,85%
Abr-07	13	6.059,92	4,86%
Jul-07	21	9.695,75	6,48%
Oct-07	7	3.200,46	7,02%
Ene-08	26	11.769,27	8,99%
Abr-08	18	8.065,26	10,33%
Jul-08	12	5.321,10	11,22%
Oct-08	21	9.213,30	12,76%
Ene-09	16	6.943,69	13,93%
Abr-09	17	7.296,05	15,15%
	199	90.572,12	15,15%

⁴ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja⁵ y el saldo insoluto de las series A y B (series preferentes) en cada mes durante el período desde marzo de 2009 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.”

⁵ 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.