



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5200

xavier.bernal@humphreys.cl

Securizadora Security S.A.

Séptimo Patrimonio Separado

Junio 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 A	AAA
Serie B	AAA
Serie C	AA-
Serie D	BBB
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2011

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 de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	344.653	625	11,49%	66,74%	826

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo 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
A	Preferente	507.000	275.701	4,5%	Oct-24
B	Preferente	91.000	72.512	4,5%	Oct-24
C	Subordinada	32.000	41.672	4,5%	Oct-24
D	Subordinada	28.000	36.463	4,5%	Oct-24
E	Subordinada	25.000	32.556	4,5%	Oct-24
Total		683.000	458.904		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo 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 se consideran suficientes en relación al cumplimiento de 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, en forma conjunta, un comportamiento dentro de los rangos esperados, dada la antigüedad de la cartera.

A marzo de 2011 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja– representaban el 102,97% del monto de los bonos preferentes (series A y B). A la fecha de emisión, junio de 2005, este *ratio* se encontraba en 84,8%. Con todo, se debe considerar que actualmente el patrimonio cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 8.454, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

Al incluir la serie C en el *ratio* activos sobre pasivos, señalada en el párrafo anterior, la relación se sitúa en 91,96% y se reduce a 84,10% al incorporar los bonos serie D.

La cartera de activos, que a marzo de 2011 mantenía un *seasoning* de 81 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepago el 9,98% de los

activos, mostrando un nivel de *default*¹ de 17,74% sobre el saldo original, el que se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero muy distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. En todo caso, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han sido del orden del 7,79%.

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 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.

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

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.

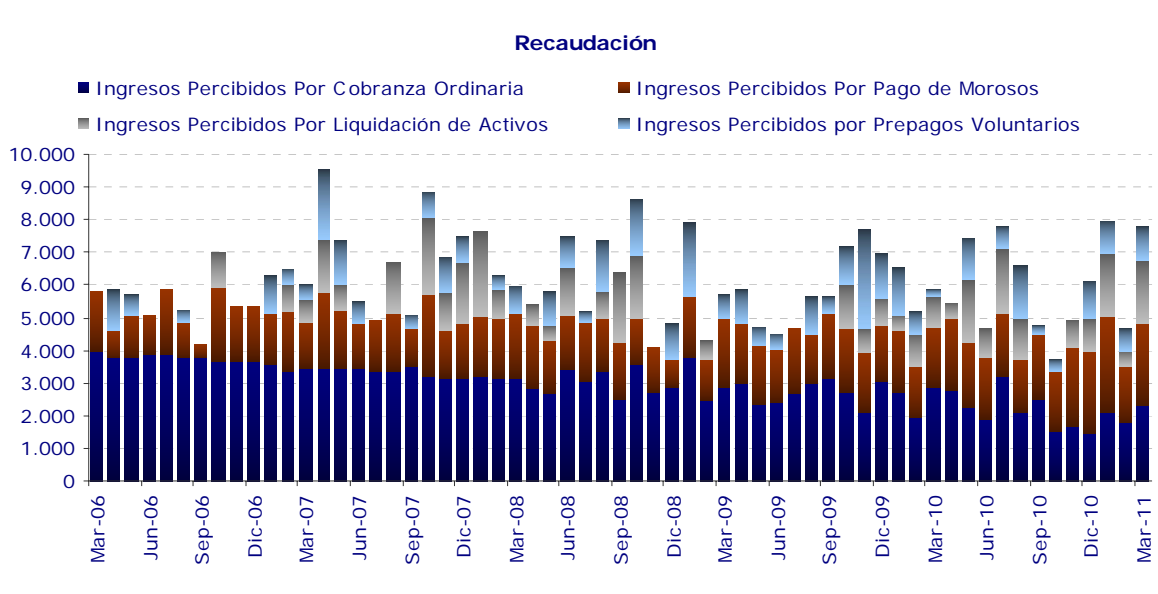
Categoría C

¹ Por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses.

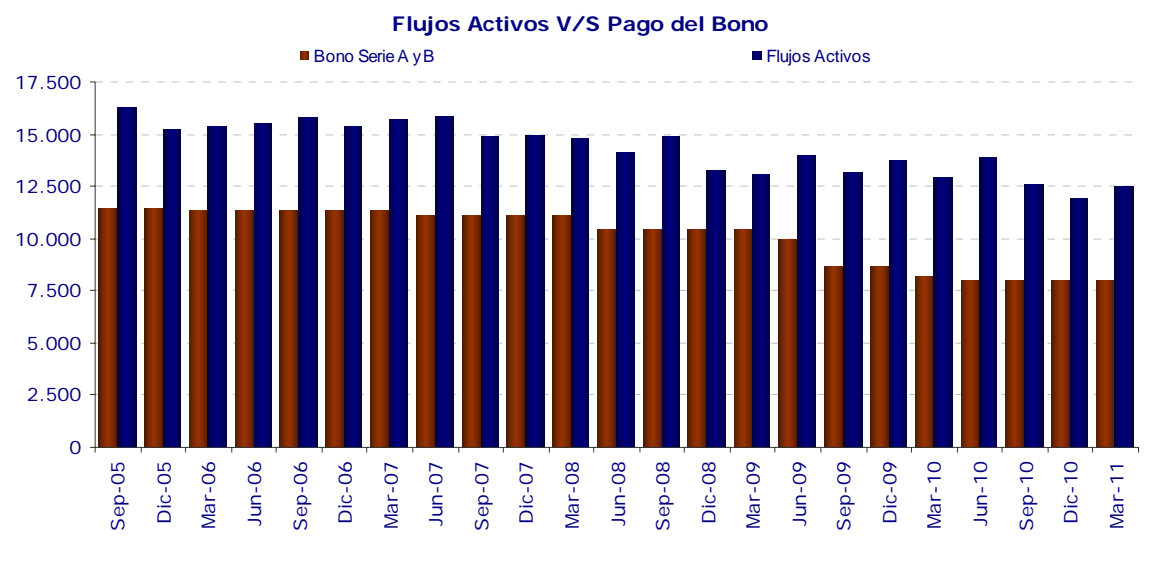
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre abril de 2010 y marzo de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 5.995 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en enero de 2011 (UF 7.943) y la menor en octubre de 2010 (UF 3.742). Las variaciones se explican principalmente por ingresos extraordinarios, entre ellos la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.

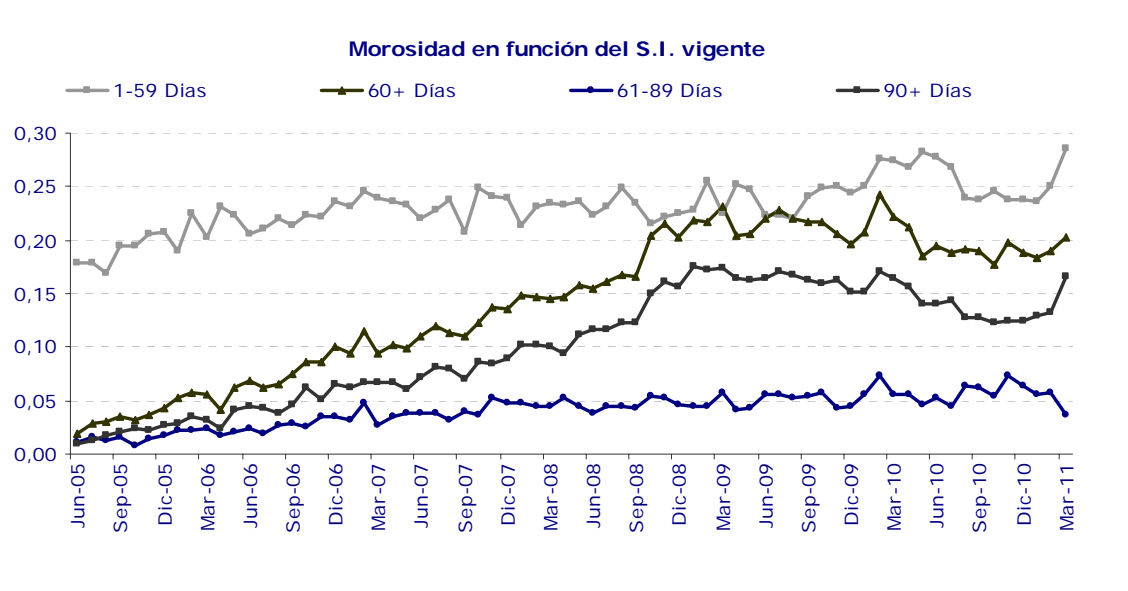


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos efectuados a las series preferentes de los bonos:



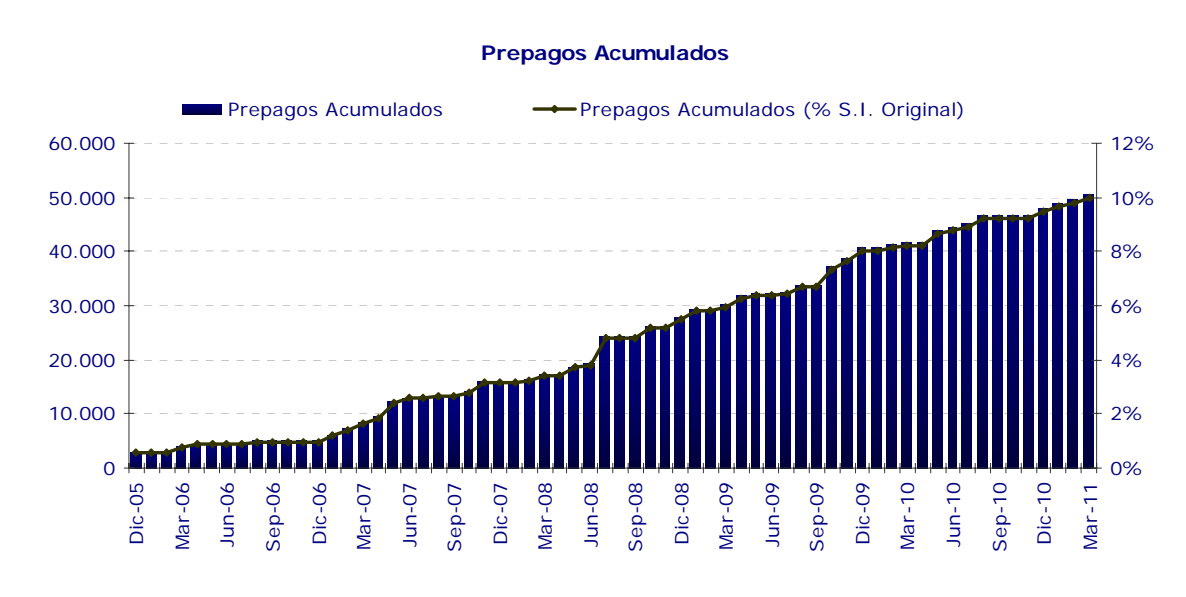
Morosidad de la cartera de activos

A marzo de 2011 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 28,55% del saldo insoluto de la cartera vigente (de acuerdo a la metodología de *Humphreys* en que se incluye la cartera en cobranza judicial), la mora a más de 60 días alcanzaba el 19,62% y la mayor a 90 días ascendía a 12,32%. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de la mora durante el periodo analizado:



Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de octubre de 2005, acumulando a marzo de 2011 un monto equivalente a UF 50.609, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 9,98% del monto de la cartera inicial.



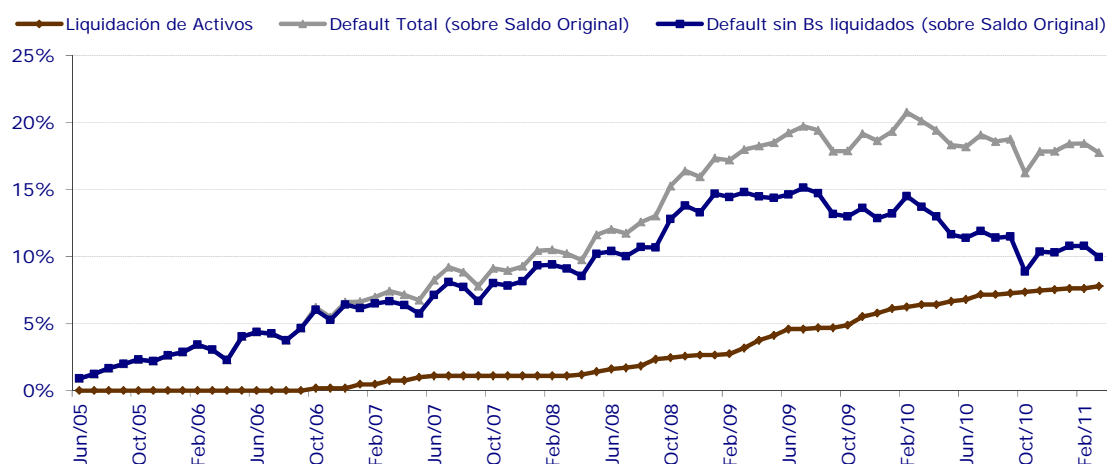
Para atenuar el efecto negativo que generan el prepagos de los activos (pérdida de *spread*), el emisor ha procedido a anticipar parcialmente el pago de los bonos.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera *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 marzo de 2011, representaba un 17,74% del saldo insoluto original.

Default cartera



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en octubre de 2006, alcanzando a marzo de 2011 el 7,79% de activos liquidados.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar – 11	66,74%	UF 826	11,49%	81 meses
Inicial (Jun-05)	78,09%	UF 830	11,49%	12 meses

Prepago de bonos

Hasta marzo de 2011 se ha rescatado un monto total que asciende a UF 141.219,45, los cuales representan el 23,62% 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.

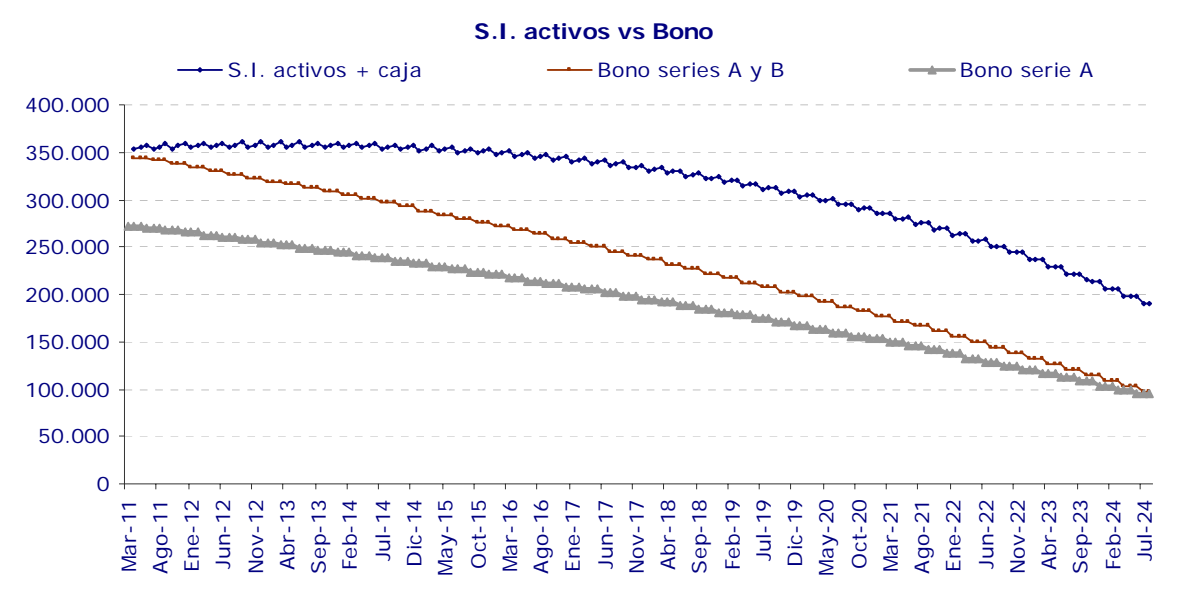
² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

Prepago series preferentes		
Fecha	Láminas rescatadas (UF)	% sobre monto original serie preferente (acumulado)
Ene-06	5.851,84	0,98%
Abr-06	2.900,68	1,46%
Jul-06	6.708,70	2,59%
Oct-06	1.899,57	2,90%
Ene-07	5.646,53	3,85%
Abr-07	6.059,92	4,86%
Jul-07	9.695,75	6,48%
Oct-07	3.200,46	7,02%
Ene-08	11.769,27	8,99%
Abr-08	8.065,26	10,33%
Jul-08	5.321,10	11,22%
Oct-08	9.213,30	12,76%
Ene-09	6.943,69	13,93%
Abr-09	7.296,05	15,15%
Jul-09	6.789,21	16,28%
Oct-09	3.774,76	16,91%
Ene-10	9.118,03	18,44%
Abr-10	6.960,46	19,60%
Jul-10	8.896,06	21,09%
Oct-10	10.380,18	22,82%
Ene-11	4.728,63	23,62%
Total	141.219,45	23,62%

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 preferentes (serie A y B) en cada mes durante el período desde marzo de 2011 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 marzo 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”