

Securitizadora Security S.A.

Tercer Patrimonio Separado

Noviembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto					
Tipo de Instrumento		Categoría		Contactos	
Bonos Securitizados:				Gerente a cargo	Aldo Reyes D.
Serie A	AA			Analista	Xaviera Bernal N.
Serie B	C				Cristóbal Oyarzún M.
Perspectiva		Estable		Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Estados Financieros			30 de junio de 2009	Fax	56 – 2 – 433 52 01
				Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
				Sitio Web	www.humphreys.cl
				Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-3
Inscripción Registro de Valores	Nº 270, 11 de Septiembre de 2001
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 promesa de compraventa: el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo de precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por una AFV ¹ , de manera de pagar el saldo de precio a la fecha de término del contrato. De no ser suficiente los fondos, se extiende el plazo del contrato.

¹ AFV: Administradora de Fondos para la Vivienda

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 31/08/2009*	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	450.000	1.000	270.814	7,0%	Julio 2022
B	Subordinada	80.000	200	139.032	7,0%	Julio 2022
		530.000				

* Valor Par incluye capital e intereses devengados a la fecha.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Garantía
Contratos de Leasing Habitacional	241.629	352	11,63%	85,59	802
* (Saldo Insoluto Actual – Saldo Vigente en la AFV) / (Valor Promedio de Garantía Inmuebles * N° de Activos)					
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.					

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.**

A agosto de 2009 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, más los fondos disponibles– representan en torno al 95,16% del monto del bono preferente. A la fecha de emisión, septiembre de 2001, este *ratio* se encontraba en torno al 86%. Con todo, se debe considerar que a la fecha, el patrimonio separado cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 6.763, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

La cartera de activos, que a agosto de 2009 mantiene un *seasoning* de 104 meses, ha presentado comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en

torno al 23,13% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 23,15% sobre el saldo original (por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses). En todo caso, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han sido del orden del 13,07%.

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada se basa en que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

El tercer patrimonio de **Securitizadora Security** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una buena capacidad de pago de los bonos preferentes, incluso, considerando los gastos propios del patrimonio separado.

Perspectiva de 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**".

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

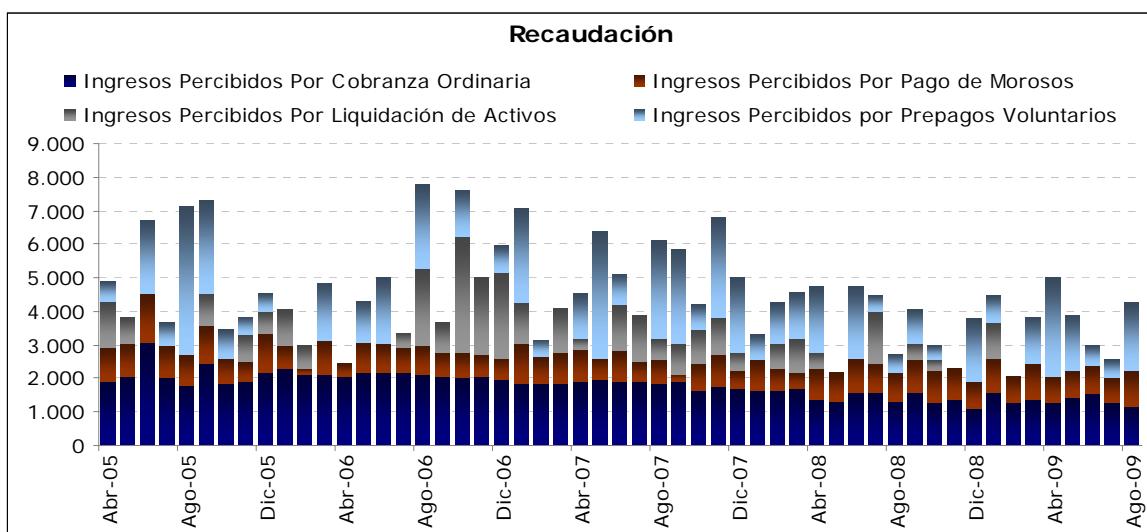
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

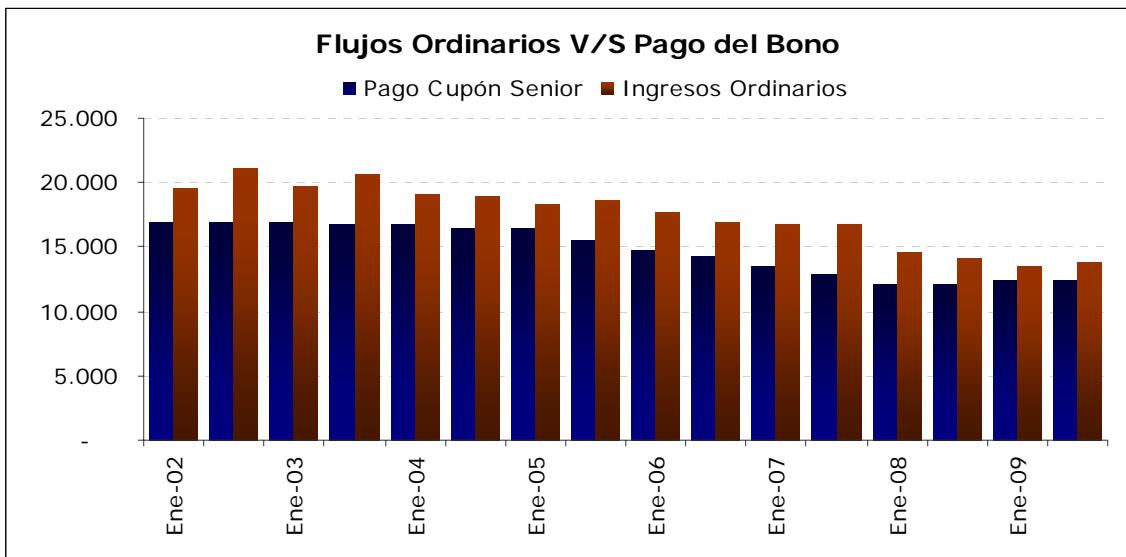
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: Cobranza Ordinaria Efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses -septiembre de 2008 y agosto de 2009- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 3.518, registrándose la menor recaudación en febrero de 2009 (UF 2.051) y la mayor en abril de 2009 (UF 4.993). 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.

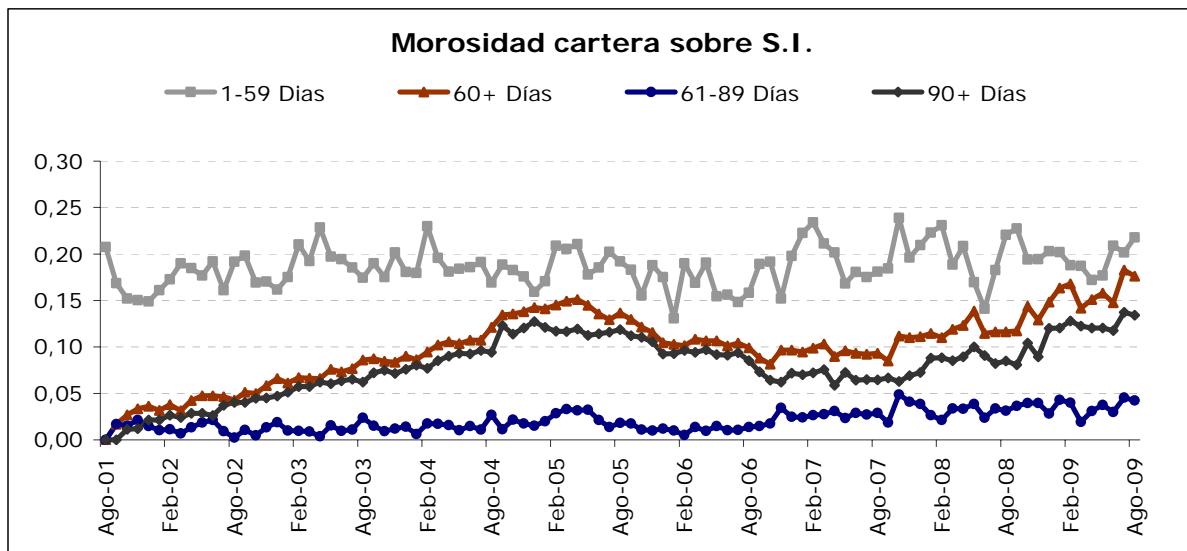


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



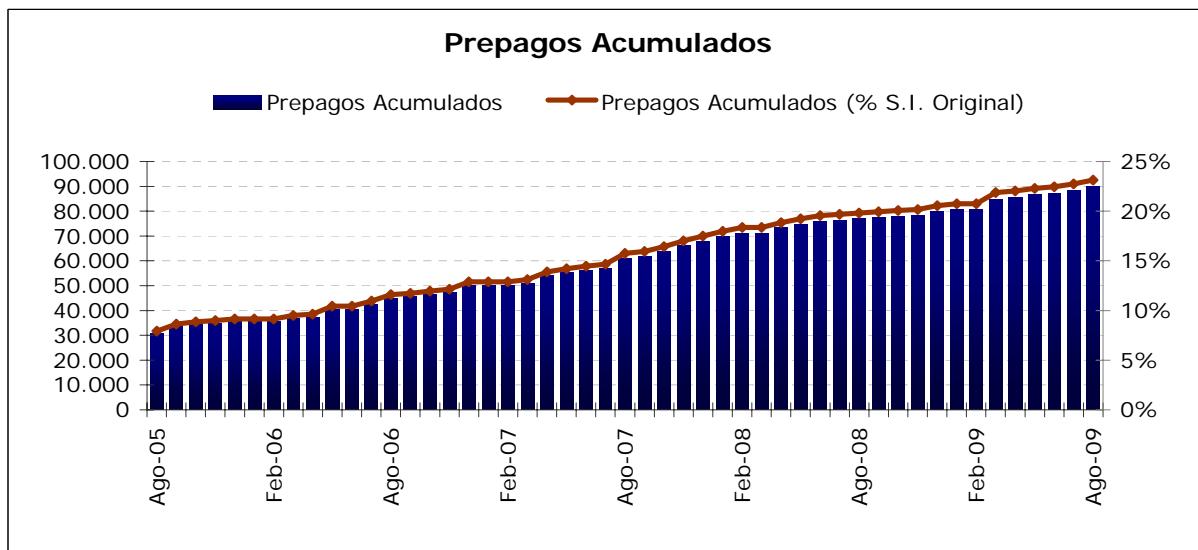
Morosidad de la Cartera de Activos

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 en promedio se ubica en alrededor del 20%. La morosidad sobre 60 días se ubica en un promedio de 15% y la morosidad promedio de más de tres cuotas se sitúa en 12% a agosto de 2009. Todo ello calculado sobre saldo insoluto vigente.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de enero de 2002, los que a agosto de 2009 acumulan un monto equivalente a UF 89.854, los cuales representando un 23,13% de la cartera original.

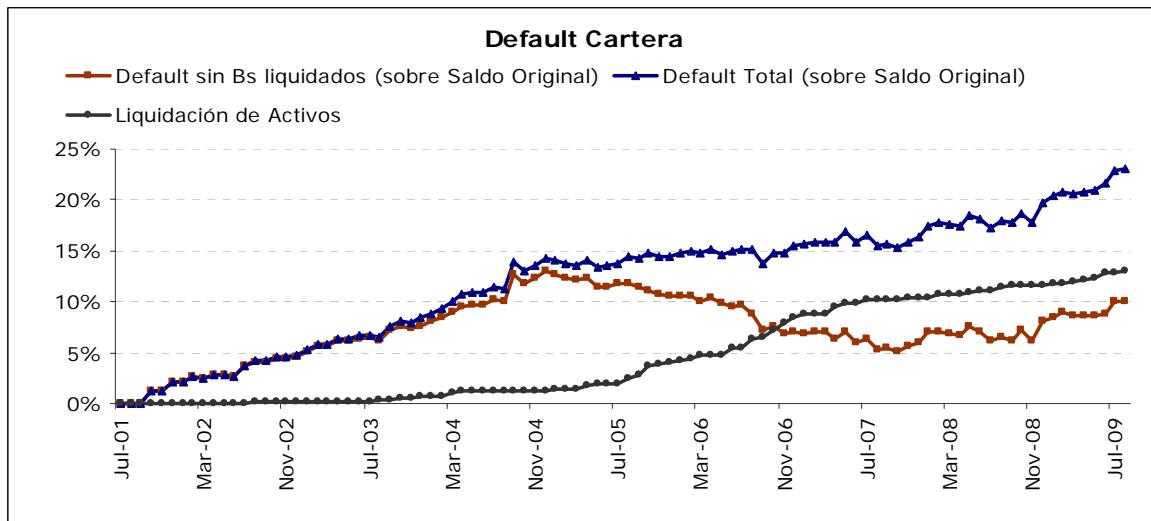


En la presente emisión, para eliminar el riesgo proveniente de los prepagos de los activos, se han efectuado prepagos de bonos, los cuales están descritos más adelante.

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 agosto de 2009, representa un 23,15% del saldo insoluto original.



Otros Antecedentes

Tasación Original, Tasa de Interés y LTV

Contratos de Leasing Habitacional	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Actual	85,59%	802	11,63%
Original	86,51%	830	11,58%

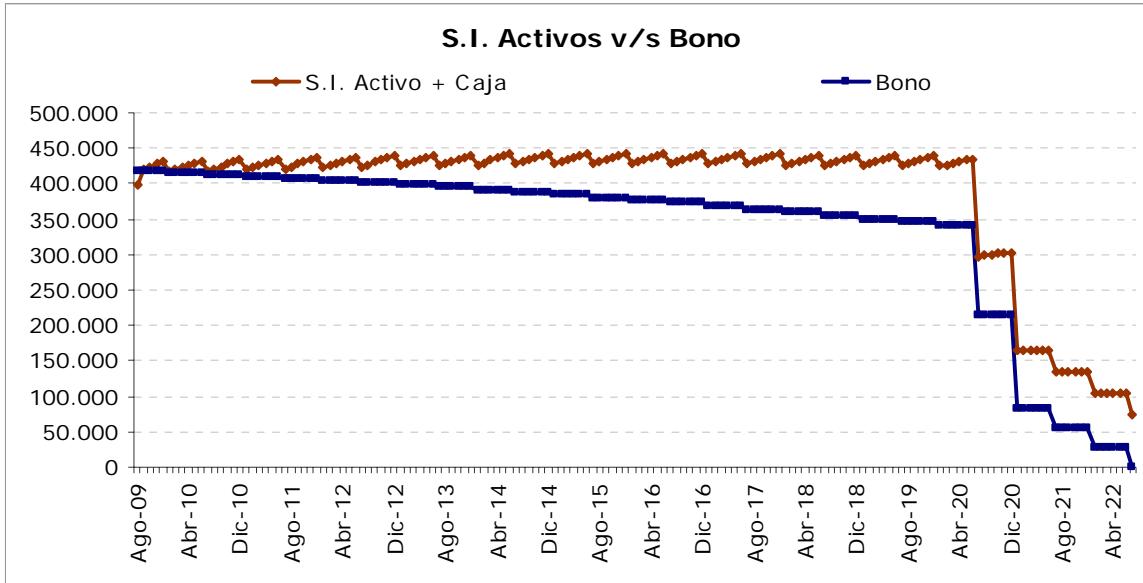
Prepagos de Bonos

Hasta agosto de 2009 se ha rescatado un monto total que asciende a UF 154.864,80, los cuales representan el 34,41% 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	% sobre Monto Original Serie Preferente (acumulado)
Jul-02	A	993,14	0,22%
Ener-03	A	1.979,08	0,66%
Jul-03	A	2.957,43	1,32%
Ene-04	A	1.963,90	1,75%
Jul-04	A	5.867,76	3,06%
Ene-05	A	973,83	3,27%
Jul-05	A	25.208,62	8,88%
Ene-06	A	18.337,76	12,95%
Jul-06	A	12.487,49	15,73%
Ene-07	A	19.117,00	19,97%
Jul-07	A	15.215,37	23,36%
Ene-08	A	17.972,17	27,35%
Jul-08	A	10.347,40	29,65%
Ene-09	A	10.287,88	31,94%
Jul-09	A	11.155,97	34,41%
Total		154.864,80	34,41%

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 agosto de 2009 a la fecha de vencimiento del bono.



Durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie B subordinada a una tasa del 7% anual efectiva.

"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."

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a agosto de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.