



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xavier.bernal@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A.

Decimotercer Patrimonio Separado

Febrero 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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	AA
Serie C	A
Serie D	BBB
Serie E	B+
Serie F	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-13
Inscripción Registro de Valores	N° 582, 27 de Abril de 2009
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	708.673	1.442	9,26%	66,39%	740
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a octubre de 2010. 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	750.000	700.260	4,5%	Oct-27
B	Subordinada	45.000	41.536	4,5%	Oct-27
C	Subordinada	19.000	20.372	4,5%	Oct-27
D	Subordinada	9.000	9.649	4,5%	Oct-27
E	Subordinada	24.600	26.376	4,5%	Oct-27
F	Subordinada	112.400	120.515	4,5%	Oct-27
Total		960.000	918.708		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de octubre de 2010.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado son suficientes para responder a las obligaciones emanadas de las distintas emisiones de bonos y sus respectivas preferencias. 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 y pasivos del patrimonio separado.

A octubre de 2010 el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles- representaban el 103,42% del monto del bono preferente serie A. A la fecha de emisión este saldo se encontraba en un 99,83%.

La cartera crediticia -que a octubre de 2010 mantenía un seasoning de 40 meses- presentaba un nivel de *default*, medido sobre saldo insoluto original, de 11,22%, coherente con lo inicialmente proyectado por **Humphreys** (por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses). A la fecha, los activos liquidados representaban en torno al 0,90% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles bajos pero acordes a su seasoning, el cual se encuentra en 1,01% del saldo traspasado inicialmente al patrimonio.

Perspectivas de la clasificación

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas para la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se califica la perspectiva de la clasificación como *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.

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.

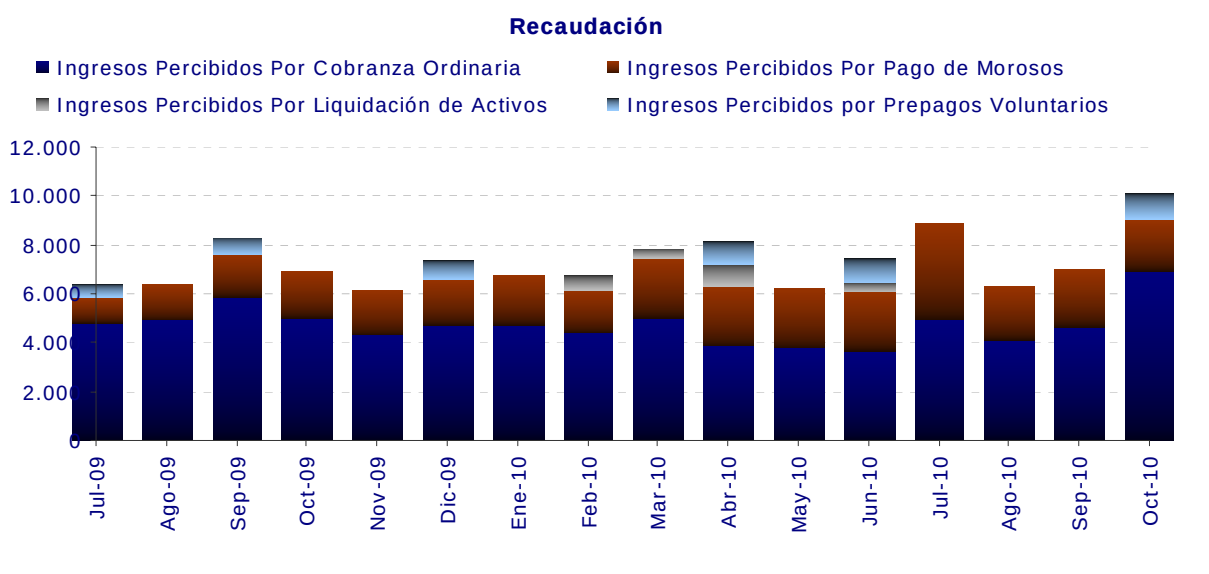
El signo “+” representa a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de la categoría de riesgo.

Categoría C

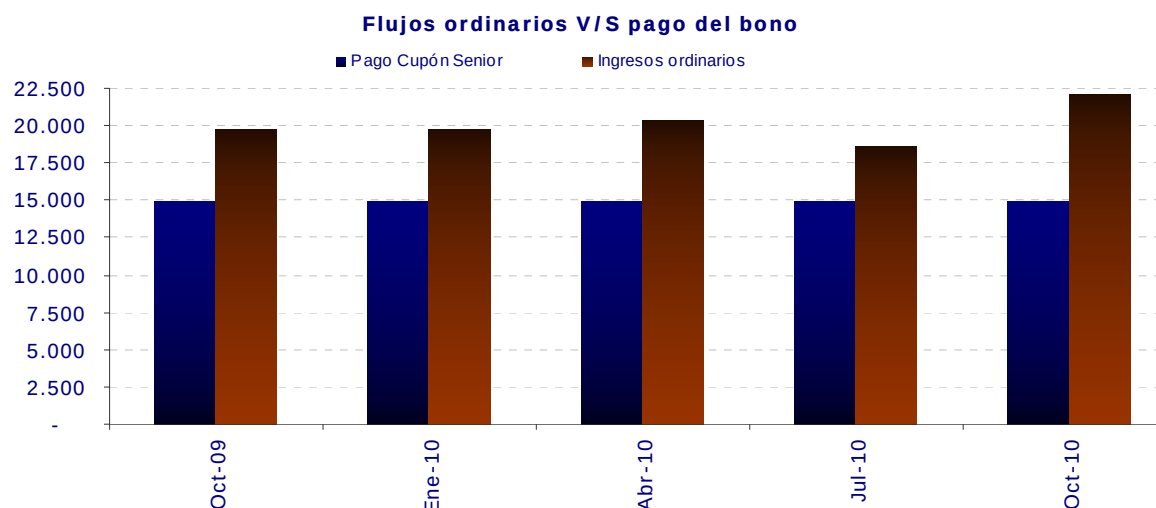
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al período comprendido entre noviembre de 2009 y octubre de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 7.523, registrándose la menor recaudación en mayo de 2010 (UF 6.206) y la mayor en octubre del mismo año (UF 10.085). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos, además de los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos. La recaudación de junio de 2009 incluye a las del trimestre abril-junio.

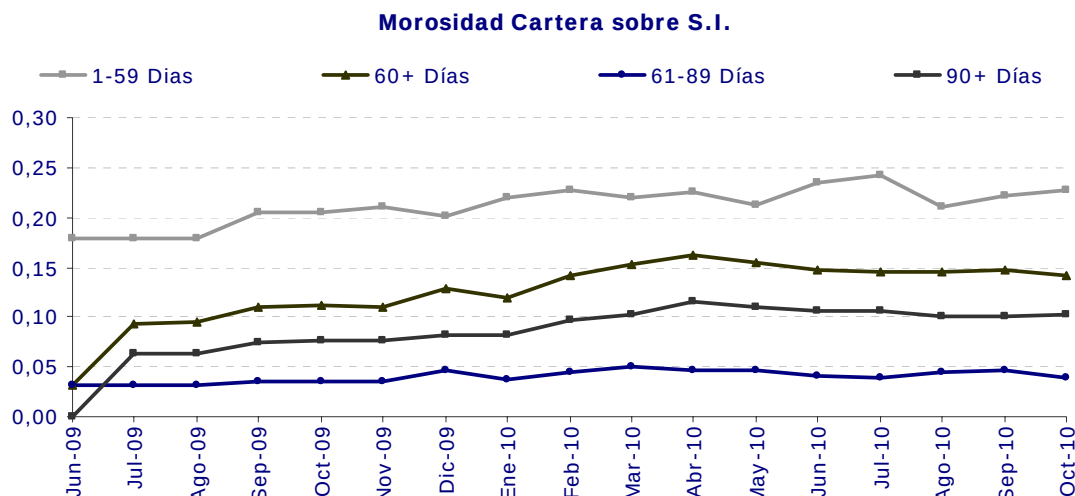


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos efectuados a las series preferentes de los bonos:



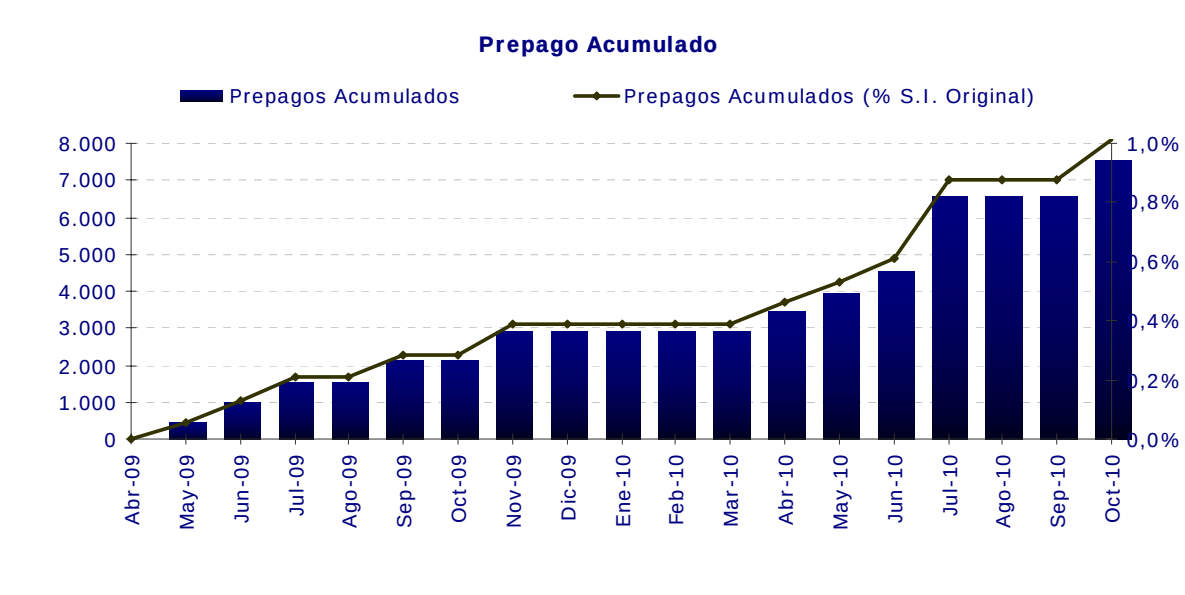
Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante el último año el grueso de la morosidad corresponde a clientes que registran una o dos cuotas atrasadas, representando en promedio alrededor del 22% del total de activos durante este período, alcanzando a octubre de 2010 un 22,72%. A la misma fecha, la morosidad sobre 60 días se encontraba en un 14,12% y la morosidad de más de tres cuotas se situaba en un 10,16%. Todo lo anterior calculado sobre saldo insoluto vigente. En el siguiente gráfico se observa la estabilidad que este indicador mantuvo durante el período analizado:



Prepagos voluntarios

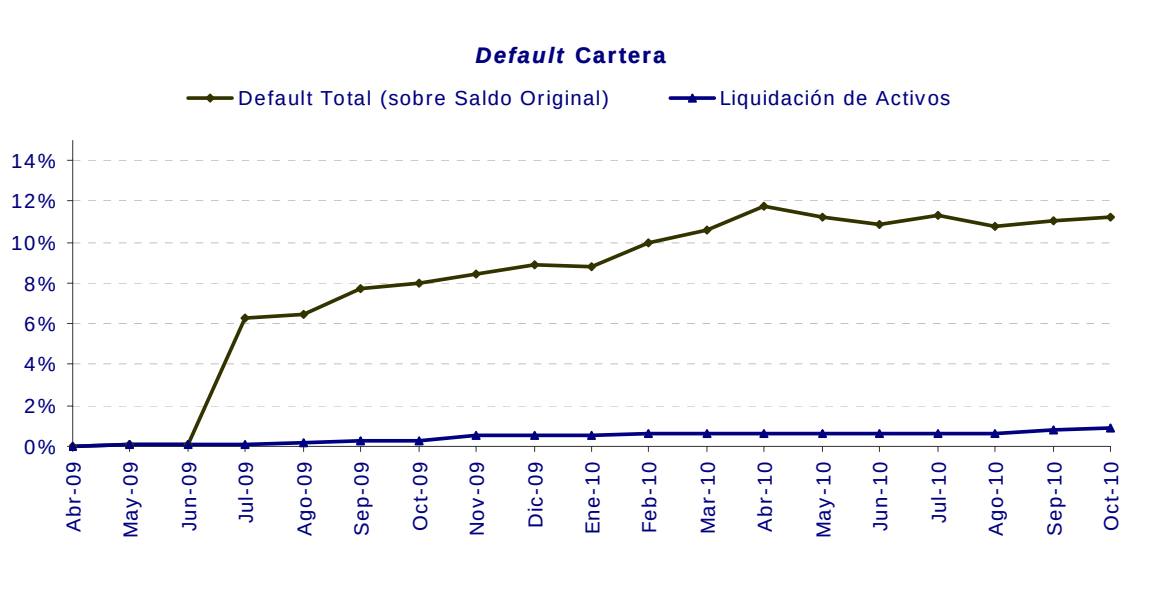
Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de mayo de 2009, los que a octubre de 2010 acumulaban un monto equivalente a UF 7.560, considerando tanto los prepagos parciales como aquellos totales, los que representaban un 1,01% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *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 patrimonio separado comienza a registrar *default* en el pago de los activos a partir de mayo de 2009, los que a la fecha de clasificación representaban un 11,22% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2009, alcanzando a octubre de 2010 el 0,90% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

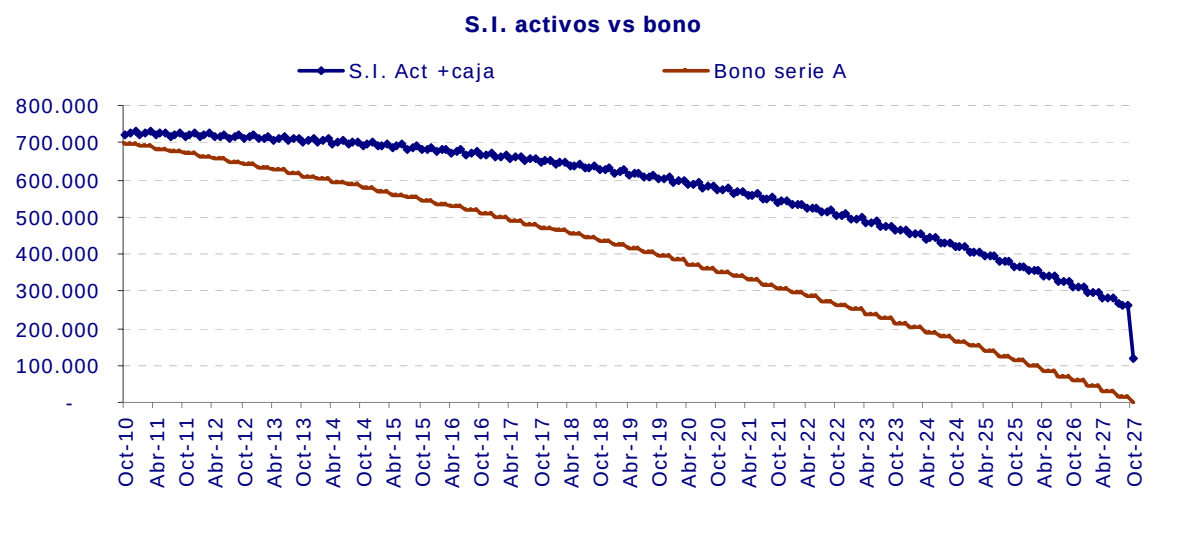
Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Oct - 10	66,39%	UF 740	9,26%	40 meses
Inicial (Abr-09)	68,99%	UF 741	9,25%	22 meses

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 octubre de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:

¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta octubre de 2010 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.”