



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Securitizadora Security S.A.

Tercer Patrimonio Separado

Noviembre 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	AA
Serie B	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-U
Inscripción Registro de Valores	N° 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.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
CLH	203.225	299	11,63%	86,00%	780
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a agosto de 2011.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

¹ AFV: Administradora de fondos para la vivienda

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	450.000	221.005	7,0%	Jul-22
B	Subordinada	80.000	160.079	7,0%	Jul-22
Total		530.000	381.085		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre 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 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 2011 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, más los fondos disponibles– representaban en torno al 95,96% 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 7.554, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador (bajo el supuesto de recuperarse el 70% del monto indicado, el índice se incrementaría a 98,36%, *ceteris paribus*).

La cartera de activos, que a agosto de 2011 mantenía un *seasoning* de 128 meses, ha presentado, en lo relativo al *default*, un comportamiento dentro de los parámetros esperados, no así en lo referente a los pagos anticipados que se han situado moderadamente por sobre lo previsto adicionalmente, habiéndose prepago en torno al 28,34% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 23,95% 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 17,16% respecto a la cartera original.

La antigüedad promedio de la cartera de activos que respalda el patrimonio separado permite presumir que ésta no experimentará cambios relevantes en el nivel de *default* y que de forzarse

el prepago de las operaciones con mora superior a 90 días, las pérdidas por ejecución de los inmuebles habitacionales serían acotadas.

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada se basa en que su pago está sometido 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.

Perspectivas de la clasificación

Estable

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.

Definición categoría 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.

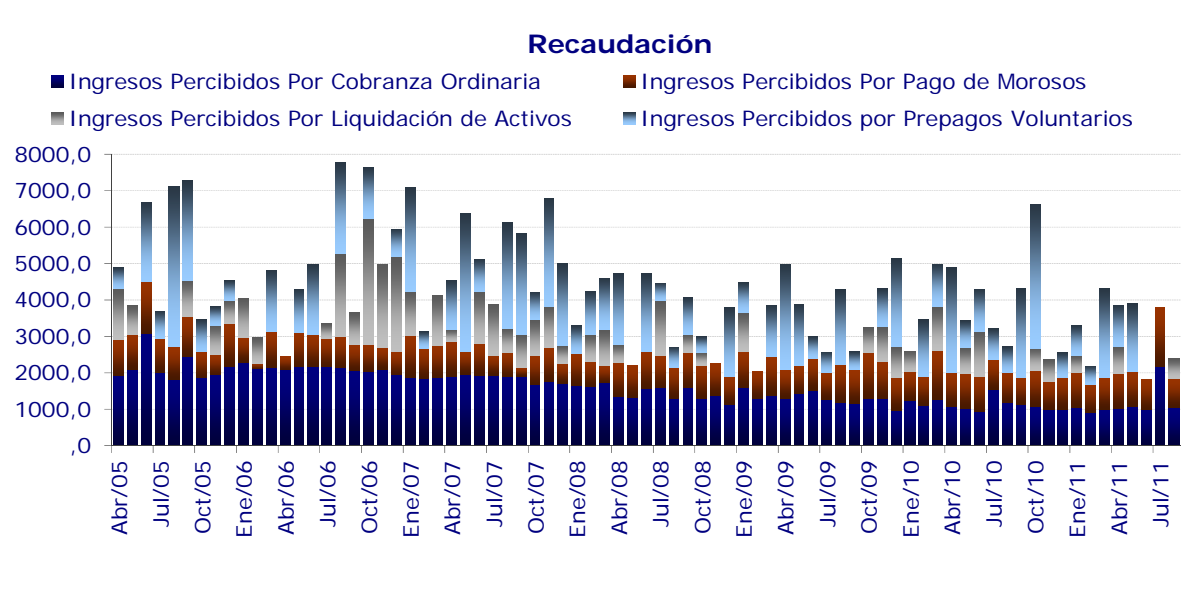
Categoría C

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

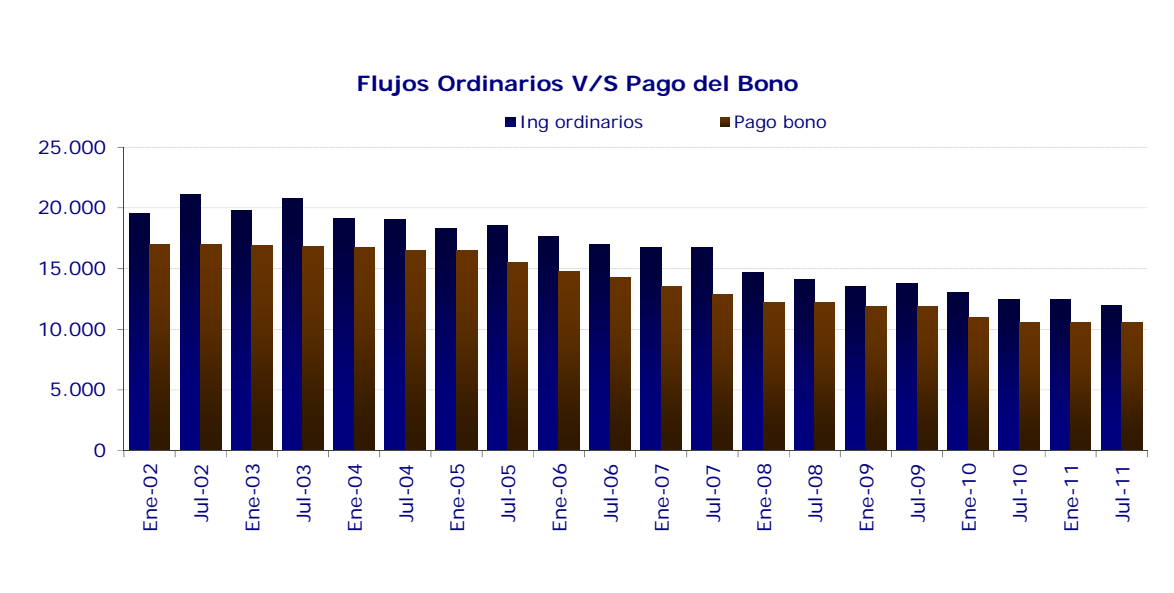
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo entre septiembre de 2010 y agosto de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 3.452, registrándose la menor recaudación en junio de 2011 (UF 1.807) y la mayor en octubre

de 2010 (UF 6.325). 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.



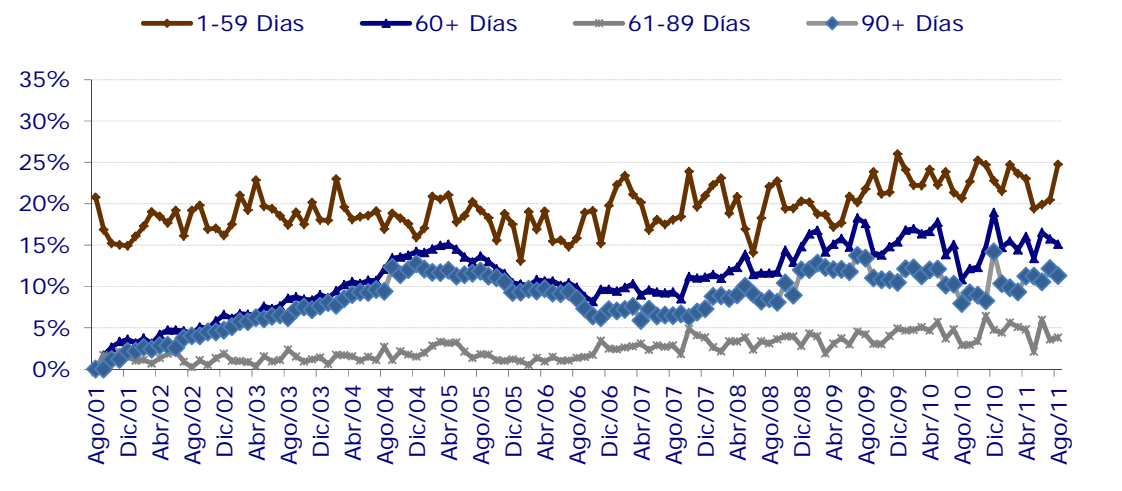
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos ordinarios de capital e intereses hechos a las series preferentes de los bonos:



Morosidad de la cartera de activos

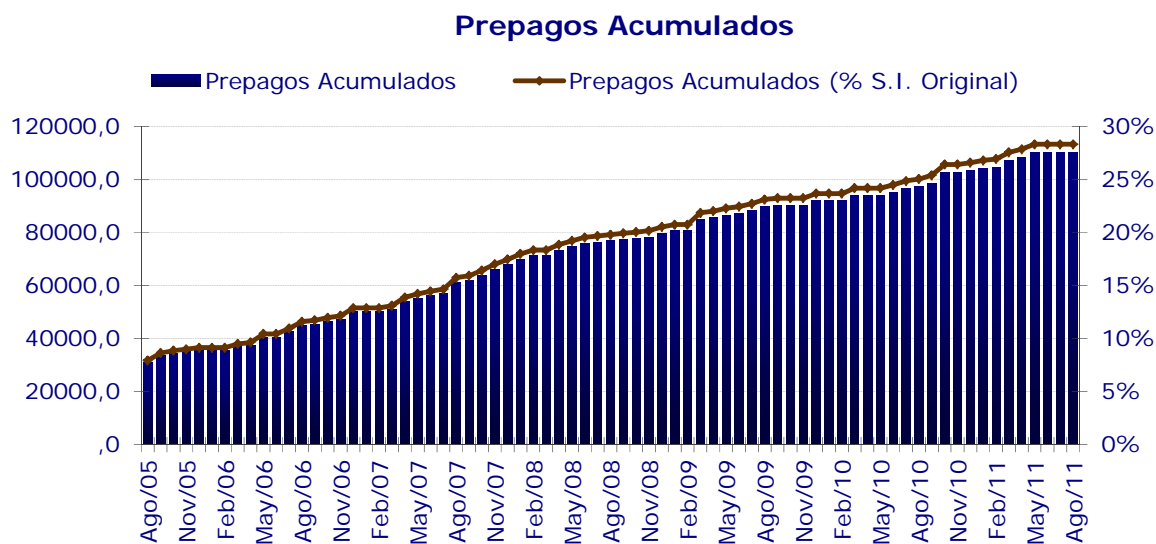
El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad correspondió a clientes con una o dos cuotas atrasadas, representando a agosto de 2011 el 24,73% del total de la cartera medida sobre el saldo insoluto vigente. La morosidad sobre 60 días se ubicaba en torno al 18,92% y la mora de más de tres cuotas se situaba en un 12,31%.

Morosidad en Función del S.I.



Prepagos voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de enero de 2002, los que a agosto de 2010 acumulaban un monto equivalente a UF 110.118, correspondiendo a un 28,34% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra por sobre los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.

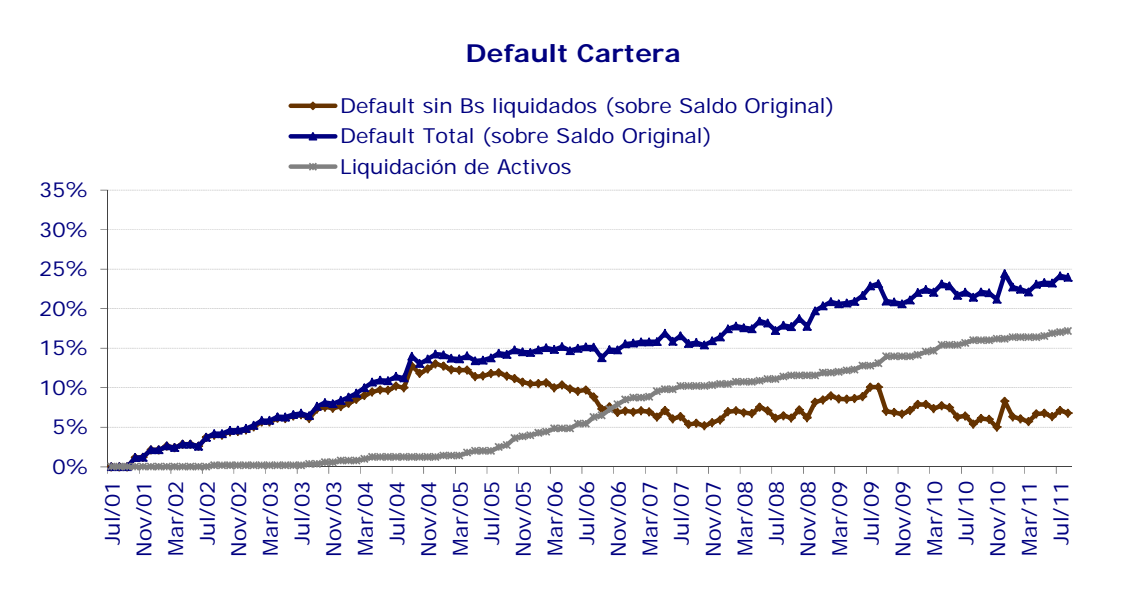


En la presente emisión, para atenuar el riesgo proveniente de los prepagos de los activos, se han efectuado prepagos de bonos, los cuales están descritos más adelante.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a agosto de 2011, representaba un 23,95% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en agosto de 2002, alcanzando a agosto de 2011 el 17,16% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 10	86,00%	UF 780	11,63%	128 meses
Inicial (Jun-01)	86,51%	UF 830	11,58%	7 meses

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

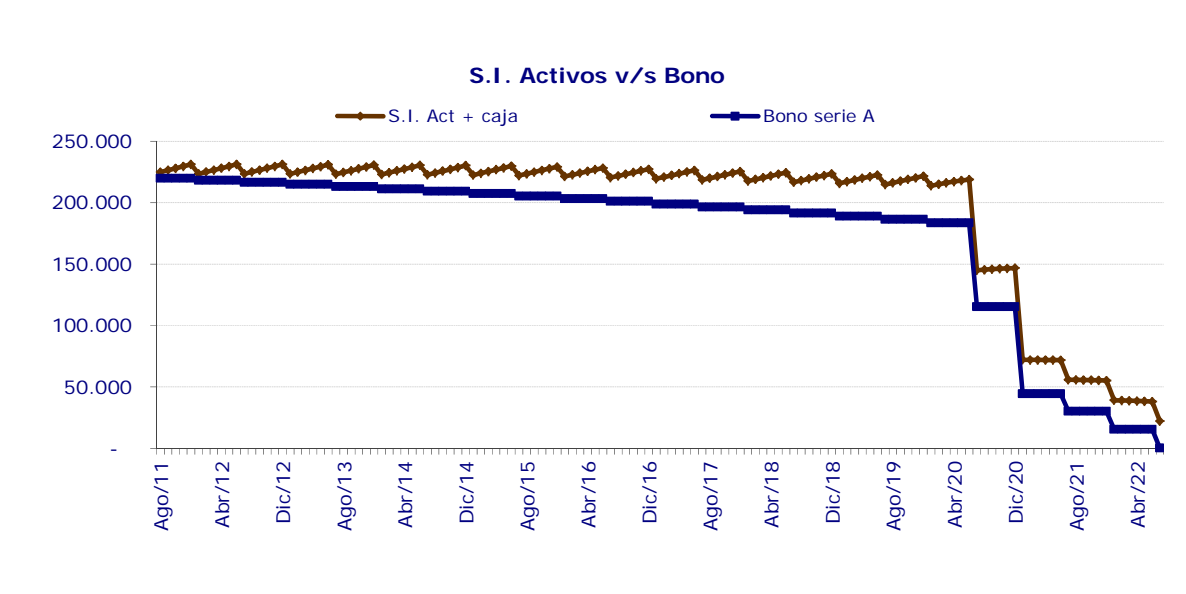
Prepago de bonos

Hasta agosto de 2011 se había rescatado un monto total que asciende a UF 198.770,41, los cuales representaban el 44,17% 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. A la fecha se han realizado los siguientes prepagos:

Fecha	Series	Monto pago UF	% sobre monto original serie preferente (acumulado)
Jul-02	A	993,14	0,22%
Ene-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%
Ene-10	A	9.238,74	36,47%
Jul-11	A	12.850,39	39,32%
Ene-11	A	12.763,66	42,16%
Jul-11	A	9.052,82	44,17%
Total	A	198.770,41	44,17%

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 la serie preferente en cada mes durante el período desde agosto de 2011 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.”

³ 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.