

Securizadora Security GMAC – RFC S.A. Tercer Patrimonio Separado **Noviembre 2006**
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento		Categoría	Contactos	
Bonos Securitzados:			Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A		AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B		C	Analista	Marilyn Ahuad N.
Perspectivas		Favorables ¹	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Estados Financieros Base		septiembre 2006	Fax	56 – 2 – 223 49 37
			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 precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por un AFV*, 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.

Datos Básicos Bono Securitzado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 30/09/2006	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	450.000	1.000	368.367,19	7,0%	Julio - 2022
B	Subordinada	80.000	200	114.134,39	7,0%	Julio - 2022

Resumen Características Cartera Securitzada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	309.617	443	11,60%	69,83	809

* (Saldo Insoluto Actual – Saldo Vigente en la AFV)/ (Valor Promedio de Garantía Inmuebles * Nº de Activos)
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte septiembre de 2006. 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

¹ La Clasificación anterior de la tendencia era Estable.

preferente. Los activos – contratos de leasing habitacional – han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.**

El cambio en las perspectivas, obedece al comportamiento de la cartera que ha presentado, en los distintos aspectos de relevancia, un comportamiento más favorable en relación con los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación. Esto ha implicado un incremento en el nivel de sobrecolateral de la sociedad, por lo que la tendencia se califica en “**Favorable**”.

A septiembre de 2006 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en las cuentas de ahorro metódico (AFV) y fondos disponibles – representan en torno al 107% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, septiembre de 2001, este *ratio* se encontraba alrededor de 86%. Si bien los activos son equivalentes a los pasivos, lo que disminuye el riesgo de prepago, aún existe el riesgo que los activos caigan en *default*; situación que puede afectar al patrimonio separado.

A septiembre de 2006, la cartera de activos, que mantiene un *seasoning* de 69 meses, ha presentado un buen comportamiento, dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 11,73% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 11,58% sobre el saldo original (por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses). Con todo, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han sido del orden del 4%.

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada, se basa en el hecho 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 **Securizadora Security GMAC – RFC** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una buena capacidad de pago de los bonos preferentes. Ello, considerando los gastos propios del patrimonio separado.

Perspectivas de la Clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento más favorable dentro de los parámetros esperados. La tendencia **Favorable** obedece a que a la clasificación podría verse mejorada, en el mediano plazo, como consecuencia del comportamiento que ha tenido la cartera securitizada.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

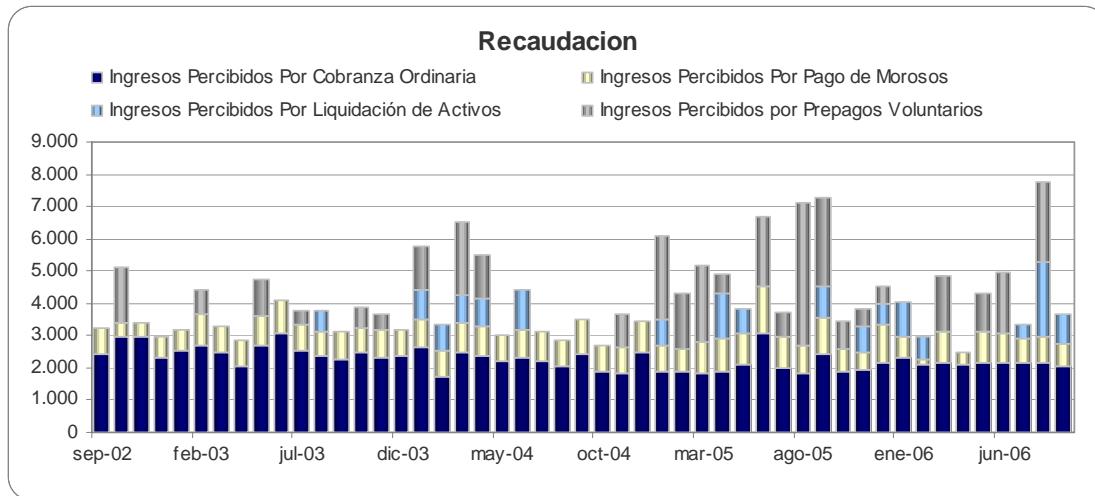
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

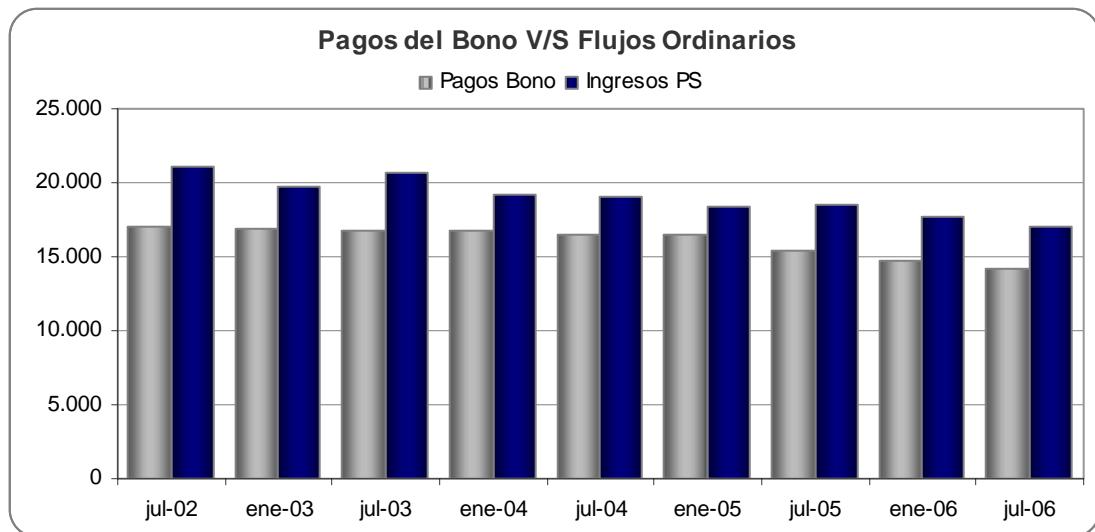
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre octubre de 2005 y septiembre de 2006, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 4.179, registrándose la menor recaudación en el mes de abril de 2005 (UF 2.453) y la mayor en el mes de agosto de 2006 (UF 7.776). 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.

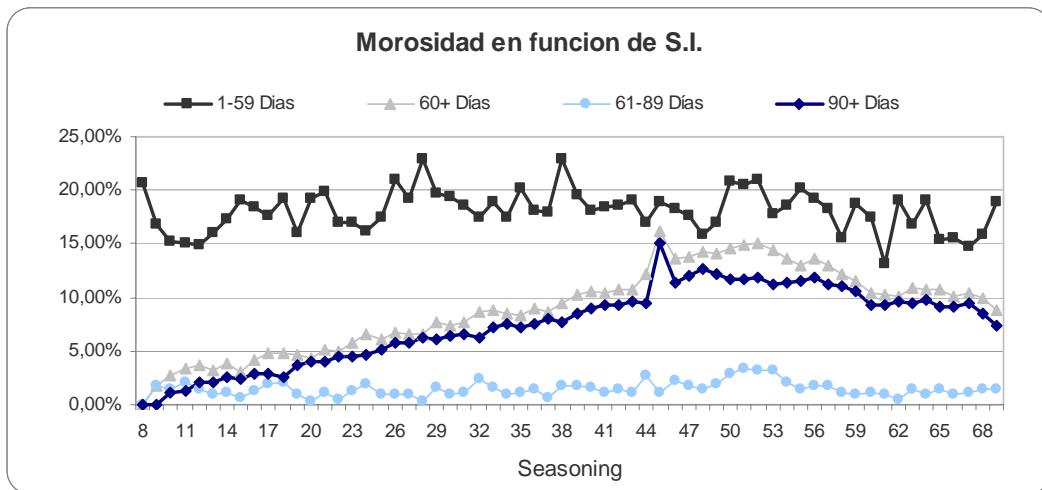


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



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 alrededor del 19%. Las morosidades promedio de tres o más cuotas se sitúan en 9,14% a septiembre de 2006. Todo calculado sobre saldo insoluto vigente.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de enero de 2002, los que a septiembre de 2006 acumulan un monto equivalente a UF 45.560, los cuales representan un 11,73% de la cartera original.



El presente patrimonio separado, no cuenta con un riesgo de pre pago importante, ya que los activos que lo componen superan los pasivos. De esta manera, el riesgo por este concepto sería bajo un escenario de un fuerte incremento en los niveles de *default* y una disminución en los niveles de recuperabilidad de activos, lo que podría hacer caer el saldo de los activos por debajo del saldo insoluto del bono.

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 en el siguiente acápite.

Otros Antecedentes de los Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda a septiembre de 2006 menos el saldo acumulado en la AFV y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 69,83%, disminuyendo marginalmente con respecto a septiembre de 2005 en que la relación era de 71,82%.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento ha descendido desde UF 812 hasta UF 809 desde septiembre de 2005, a septiembre de 2006.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 11,61% a septiembre de 2006, manteniéndose con respecto a septiembre de 2005 en que la tasa era de 11,60%.

Prepago de Bonos

Hasta septiembre de 2006, se rescataron un total de 73 láminas, en 9 fechas distintas. Esto deja 377 láminas vigentes de un total original de 450. El monto total rescatado asciende a UF 70.769, representando un 15,73% del monto original de la serie A.

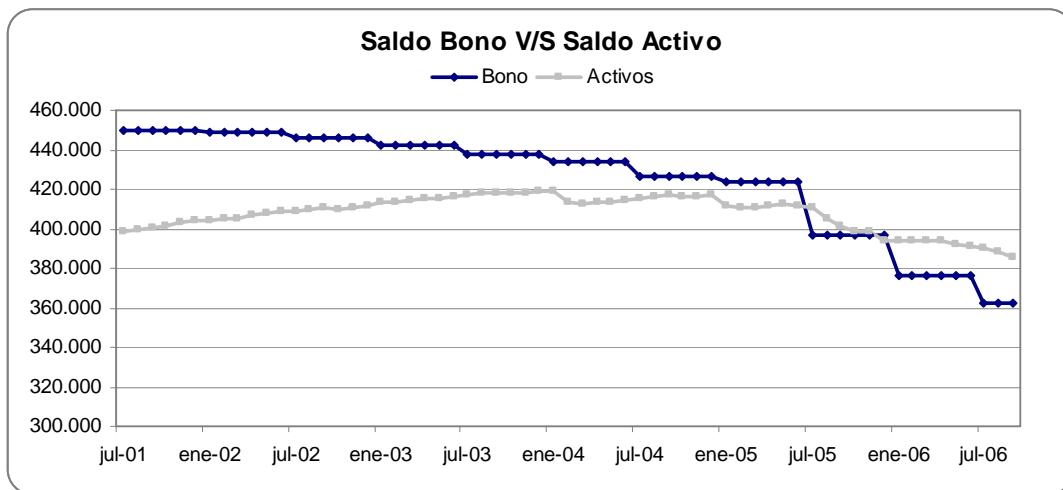
Fecha	Serie	Nº Títulos	Monto Pago UF	% sobre Monto Original Serie Preferente (acumulado)
jul-02	A	1	993,14	0,22%
ene-03	A	2	1.979,08	0,66%
Jul-03	A	3	2.957,43	1,32%
ene-04	A	2	1.963,90	1,75%
Jul-04	A	6	5.867,76	3,06%
ene-05	A	1	973,83	3,27%
Jul-05	A	26	25.208,62	8,88%
ene-06	A	19	18.337,76	12,95%
Jul-06	A	13	12.487,49	15,73%
TOTAL		73	70.769,01	15,73%

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 69 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 157 meses.

Antecedentes de los Bonos Securitzados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de la serie A (preferente) y el total de activos del patrimonio separado, en cada mes durante el período julio de 2001 a septiembre de 2006.



La tendencia positiva que se observa en los activos del patrimonio separado, es producto del incremento en los saldos de las cuentas de caja y AFV.

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