

**Securizadora Security GMAC – RFC S.A. Tercer Patrimonio Separado Noviembre 2008**
**Categoría de Riesgo y Contacto**

<b>Tipo de Instrumento</b>		<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitzados:</b>			Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	C		Analista	Cristóbal Oyarzún M.
Perspectiva		<b>Estable</b>	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Estados Financieros Base			Fax	56 – 2 – 223 49 37
			Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
			Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
			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 un AFV <sup>1</sup> , 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**

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal inicial (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Valor Par (UF) al 30/09/2008</i>	<i>Tasa de Interés</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	450.000	1.000	297.582	7,0%	Julio - 2022
B	Subordinada	80.000	200	130.673	7,0%	Julio - 2022

**Resumen Características Cartera Securitzada**

<i>Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>LTV Actual * Promedio</i>	<i>Valor Promedio Tasación</i>
Contratos de Leasing Habitacional	261.000	378	11,62%	63,55	877

\* (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 2008. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

<sup>1</sup> AFV: Administradora de Fondos para la Vivienda

## 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 septiembre de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 93,24% 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 3.032, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador.

La cartera de activos, que a septiembre de 2008 mantiene un *seasoning* de 93 meses, ha presentado un buen comportamiento, dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 19,94% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 17,71% 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 11,55%.

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 **Securitizadora 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.

### Perspectiva de la Clasificación

Durante los últimos meses se ha observado un leve cambio en la tendencia de los niveles de prepago y de *default*, lo cual ha llevado a que la evolución de la cartera de respaldo tuviese un comportamiento distinto al esperado en el período anterior. En consecuencia, la perspectiva de la clasificación se ha mantenido en “*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.

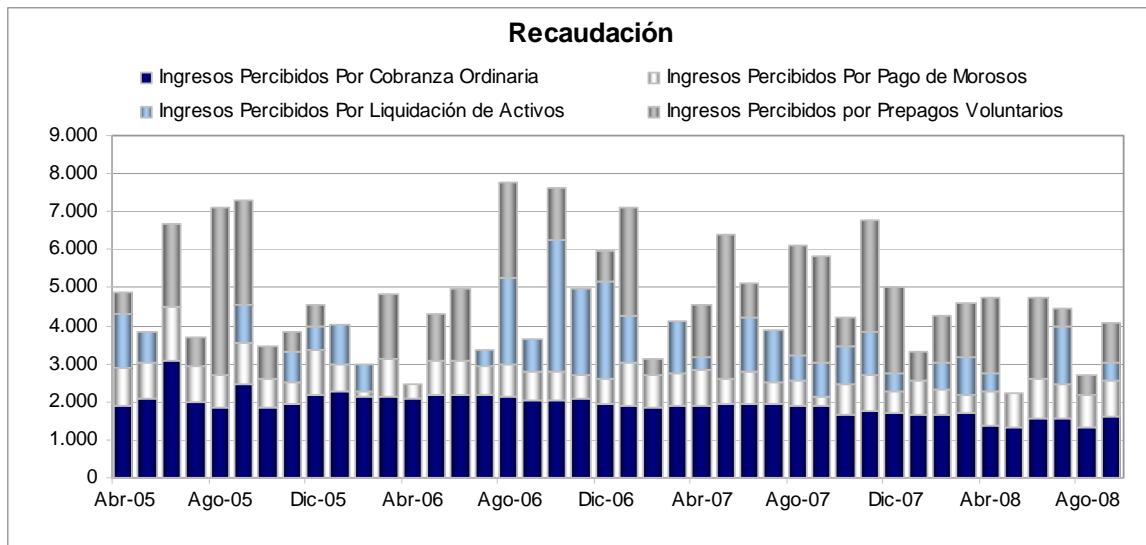
#### Categoría C

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.

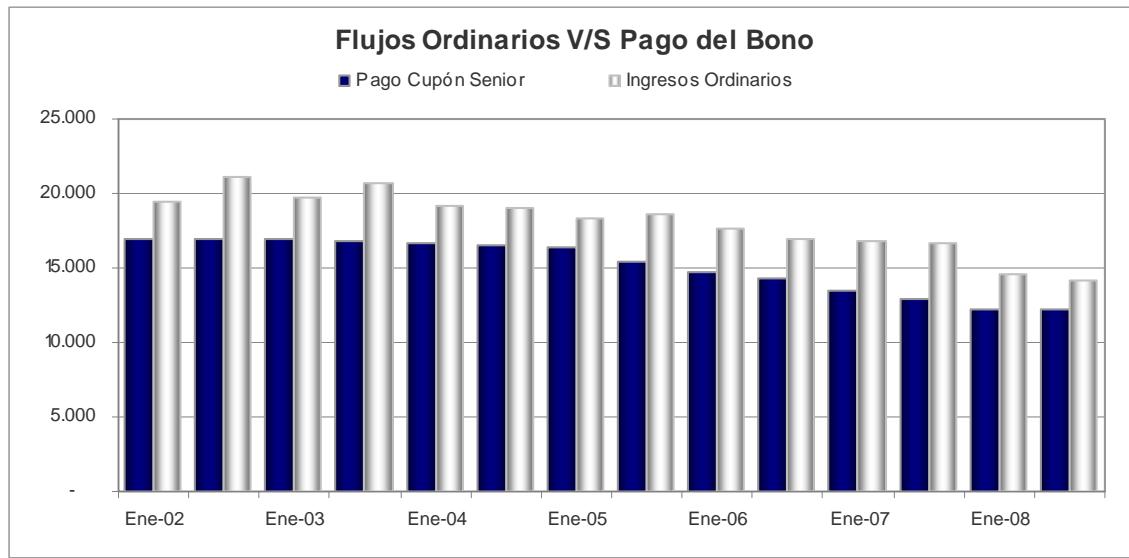
### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre octubre de 2007 y septiembre de 2008, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 4.252, registrándose la menor recaudación en mayo de 2008 (UF 2.205) y la mayor en noviembre de 2007 (UF 6.792). 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.

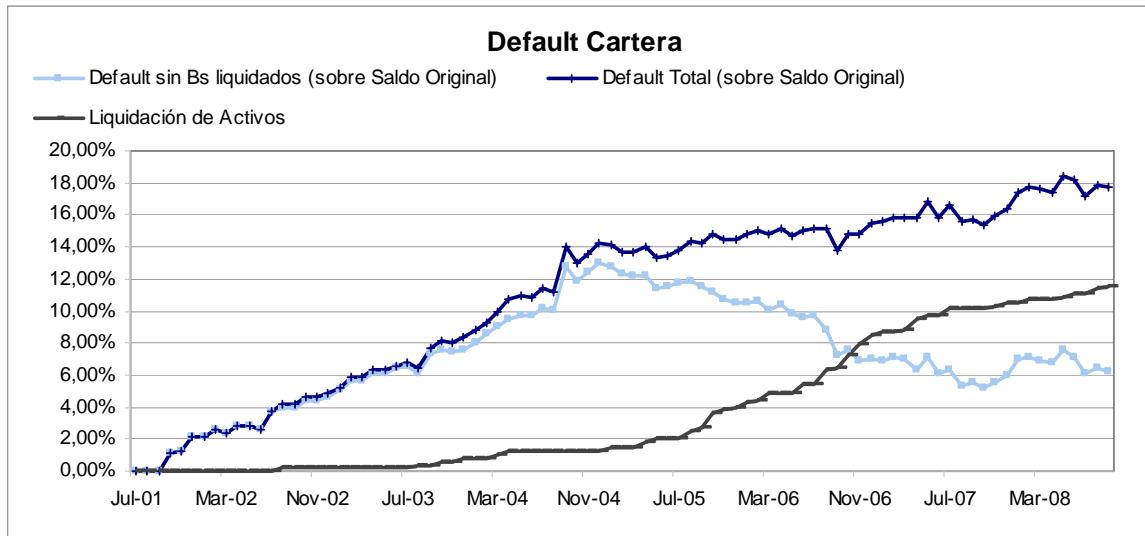


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



## Morosidad de la Cartera de Activos

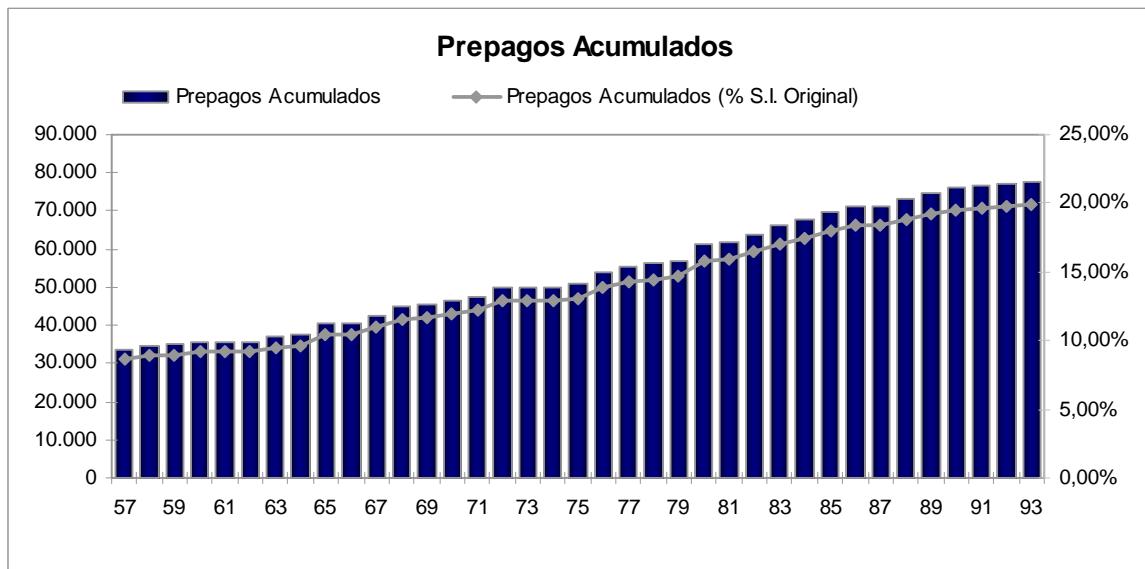
El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que en promedio se ubica alrededor del 20%. La morosidad sobre 60 días se ubica en un promedio de 12% y la morosidad promedio de más de tres cuotas se sitúa en 8% a septiembre de 2008. Todo calculado sobre saldo insoluto vigente.



El default contempla toda la morosidad a más de 90 días, los activos en proceso judicial y los efectivamente liquidados, medido como porcentaje sobre saldo insoluto original de la cartera.

## Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos de activos a partir de enero de 2002, los que a septiembre de 2008 acumulan un monto equivalente a UF 77.477, los cuales representan un 19,94% 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 en el siguiente acápite.

### Otros Antecedentes de los Activos

#### Deuda Actual, Tasación Original, Tasa de Interés

<i>Contratos de Leasing Habitacional</i>		
	<i>Original</i>	<i>Actual</i>
<b>Tasación Promedio</b>	<b>UF 830</b>	<b>UF 877</b>
<b>Tasa de interés</b>	<b>11,58%</b>	<b>11,62%</b>
<b>LTV</b>	<b>86,51%</b>	<b>63,55%</b>
<b>Seasoning (meses)</b>	<b>7</b>	<b>93</b>
<b>Liquidación de Activos<sup>2</sup></b>	<b>-</b>	<b>11,55%</b>

### Pre pago de Bonos

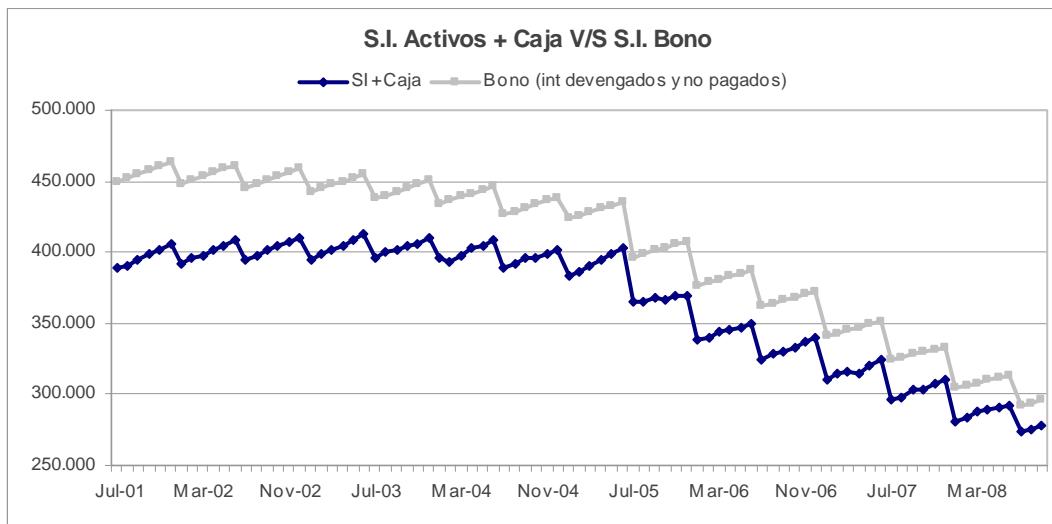
Hasta Septiembre de 2008, se han rescatado un total de 139 láminas, en 13 fechas distintas. Esto deja 341 láminas vigentes de un total original de 450. El monto total rescatado asciende a UF 133.421, representando un 29,65% del monto original de la serie A.

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%
ene-07	A	20	19.117,00	19,97%
jul-07	A	16	15.215,37	23,36%
Ene-08	A	19	17.972,17	27,35%
Jul-08	A	11	10.347,40	29,65%
<b>TOTAL</b>		<b>139</b>	<b>133.420,95</b>	<b>29,65%</b>

<sup>2</sup> Medido como porcentaje del saldo insoluto original de la cartera de activos.

## Antecedentes de los Bonos Securizados

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 2008.



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."