



**Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.**

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Securitizadora Security S.A. Cuarto Patrimonio Separado

Febrero 2004

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Carolina Fuentes O.
Serie A	AA BBB C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Serie B		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Serie C		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
Perspectivas	<i>Estables</i>	Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación del Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-4
Inscripción Registro de Valores	N° 319 con fecha 3 de diciembre de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante de los Títulos de Deuda	Banco de Chile S.A.
Características Activos	Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Datos Básicos Bono Securitizado

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
<i>A</i>	<i>Preferente</i>	<i>950.000</i>	<i>1.000</i>	<i>6,0%</i>	<i>enero-2025</i>
<i>B</i>	<i>Subordinado</i>	<i>58.000</i>	<i>200</i>	<i>6,0%</i>	<i>enero-2025</i>
<i>C</i>	<i>Subordinado</i>	<i>100.000</i>	<i>200</i>	<i>6,0%</i>	<i>enero-2025</i>

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (de cada período)	Diciembre 2002	Septiembre 2003
Intereses por Activo Securitizado	24.915	926.710
Intereses por Inversiones	0	3.950
Reajuste por Activo Securitizado	(3.390)	158.419
Total Ingresos	21.525	1.125.419
Remuneración Adm. de Activos	0	42.411
Intereses por Títulos de Deuda	0	824.331
Reajuste por Títulos de Deuda	0	223.959
Provisiones sobre Activo Securitizado	0	3.810
Total Gastos	22.051	1.132.087
Déficit del Período	(526)	(11.152)

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Otros Datos Estadísticos		
Cifras en Miles de Pesos (de cada período)	Diciembre 2002	Septiembre 2003
Activo Securitizado (corto plazo)	1.279.820	1.286.511
Total Activo Circulante	1.299.965	1.752.803
Activo Securitizado (largo plazo)	17.271.429	17.283.747
Total Otros Activos	17.271.429	17.283.874
Total Activos	18.571.394	19.036.677
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	778.635	1.068.850
Total Pasivo Circulante	798.070	1.108.120
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	17.773.850	17.940.235
Total Pasivos a Largo Plazo	17.773.850	17.940.235
Déficit del Ejercicio	(526)	(11.152)
Déficit Acumulado	(526)	(11.678)
Total Pasivos	18.571.394	19.036.677

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión del bonos serie preferente. La totalidad de los activos –contratos de leasing habitacional– han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.**²

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la cual presenta a la fecha valores que se encuentran dentro de los supuestos al momento de definir las variables que sirvieron de base para sensibilizar los flujos del patrimonio separado.

Por su parte, la clasificación de la serie B se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, mientras que la serie C ha sido clasificada en categoría C dada su calidad de subordinada al pago de las series A y B y, por lo tanto, a la mayor probabilidad de pérdida que pueden sufrir los tenedores de estos títulos.

Perspectivas de la 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, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

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 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 C

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

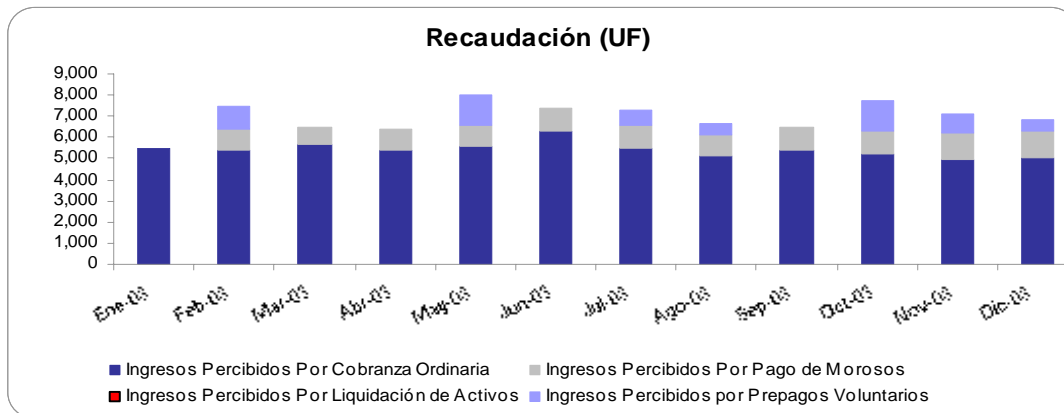
² La administración primaria de la cartera está a cargo del propio administrador, **Inmobiliaria Mapsa S.A.**, institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en Categoría CA2 por Humphreys.



Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre enero y diciembre de 2003, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 6.958³, siendo la menor recaudación en el mes de enero de 2003 (UF 5.455) y la mayor en el mes de mayo de 2003 (UF 8.022). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos que se realizaron en dicho mes.

En promedio el 78,75% de la recaudación corresponde a cobranza ordinaria, el 13,69% a pagos morosos y el 7,57% a prepagos parciales.

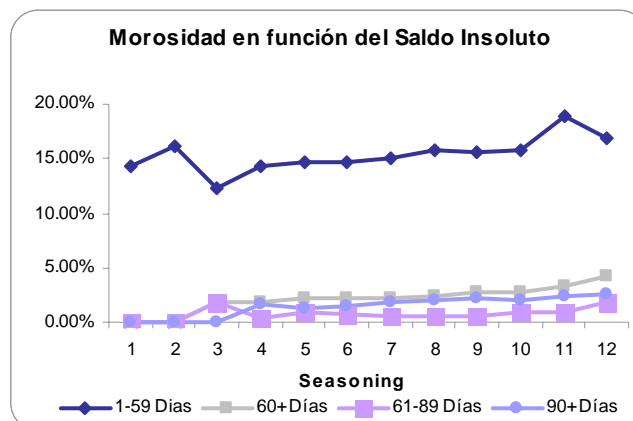


Morosidad de la cartera de Activos

Una cuenta se convierte en "morosa" cuando no se han recibido pagos durante los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota.

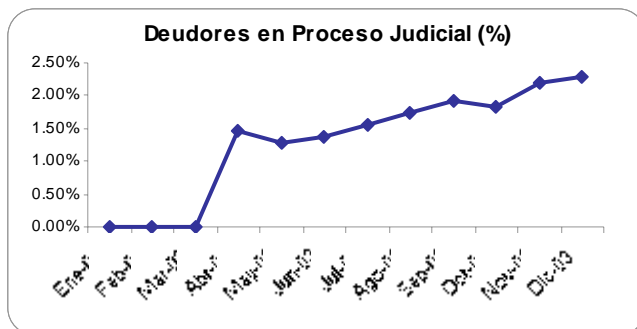
El comportamiento de la cartera durante los últimos 12 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen sólo una cuota atrasada –que en promedio simple se ubica alrededor del 15,35%– lo que no preocupa en demasía dado que muchos deudores aún cuando no pagan en la fecha preestablecida, regularizan su situación con una adecuada antelación a la fecha del próximo vencimiento.

Las morosidades promedio de dos o más cuotas alcanzan al 2,15%, cifra que confirma una calidad crediticia promedio entre los deudores de contratos de leasing habitacional.



Es importante mencionar que el administrador primario –Inmobiliaria Mapsa– es muy estricto en el cumplimiento de sus políticas de cobranza. Todo contrato de leasing con 91 días de mora es enviado a cobranza judicial, y no sale de ésta hasta que haya cancelado el total de su deuda.

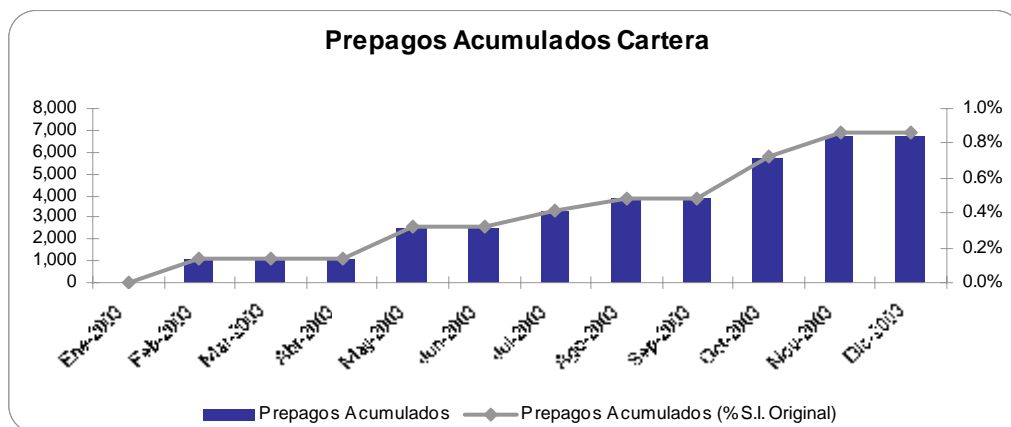
³ Estos valores fueron calculados con respecto al valor de la unidad de fomento al cierre de cada mes (los valores originales entregados a Humphreys se encontraban en pesos).



En el gráfico "Proceso Judicial" se puede apreciar cómo este indicador se ha ido incrementando a través del tiempo, respondiendo principalmente a los efectos de el empeoramiento propio de una cartera de activos con poca antigüedad y la mantención y ejecución de políticas de cobranza más severas que el resto de sus competidores.

Prepagos Voluntarios

Durante los últimos 12 meses hubo prepagos parciales por un monto equivalente a UF 6.756, los cuales representan un 0,86% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por Clasificadora de Riesgo Humphreys.



El riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos.

En la presente emisión no se presentan incorporaciones de activos a la cartera por cuanto el emisor ha decidido prepagar bonos por sorteo, habiéndose efectuado hasta la fecha prepagos por un monto total de UF 3.000 lo que representa un 0,32% del capital original.

Otros Antecedentes

Deuda Actual, Tasación Original, Tasa de Interés y Liquidación de Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a diciembre de 2003 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 85,48% presentando un comportamiento constante durante el año 2003.



A diferencia de las carteras respaldadas por mutuos hipotecarios, los saldos insolutos no han variado debido a que en los primeros años los fondos se envían a la AFV⁴, sin producir amortizaciones al crédito, lo que imposibilita reducir el monto adeudado vigente.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento tampoco ha presentado variaciones a lo largo del período manteniéndose en UF 836.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 10,79%. Este índice no ha variado durante el año 2003.

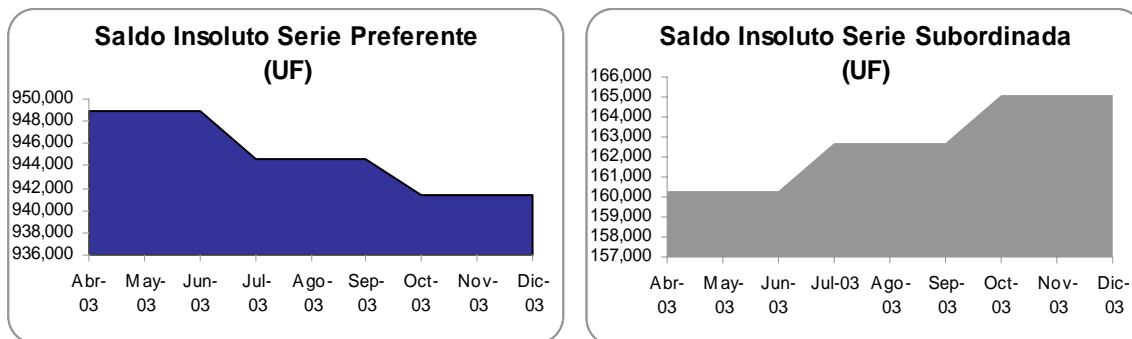
Liquidación de Activos

Durante el año 2003 no se han producido liquidaciones de activos.

Antecedentes de los Bonos Securitizados

En actos realizados los días 24 de marzo de 2003, 23 de junio de 2003, 23 de diciembre de 2002 y 23 de septiembre de 2003, se sortearon una, dos y una láminas de la serie BSECS-4 respectivamente, las cuales fueron canceladas los mismos días previstos para el pago ordinario de los títulos.

Por otra parte, cabe destacar que durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie subordinada a una tasa del 6,00% anual efectiva.



Los gráficos representan el saldo insoluto de cada serie –preferente y subordinada– medido en cada mes durante el período abril-diciembre de 2003.

“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

⁴ Administradoras de Fondos para la Vivienda.