

Securizadora Security S.A Cuarto Patrimonio Separado Febrero 2006

Categoría de Riesgo y Contacto¹

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

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-4
Inscripción Registro de Valores	Nº 319, 3 de Diciembre de 2002
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 Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 30/09/2005	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	950.000	1.000	903.247	6,0%	Enero - 2025
B	Subordinada	58.000	200	64.195	6,0%	Enero - 2025
C	Subordinada	100.000	200	110.770	6,0%	Enero - 2025

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Septiembre 2005)	Septiembre 2004	Septiembre 2005
Intereses por Activo Securitizado	913.222	870.974
Intereses por Inversiones	6.623	12.284
Reajuste por Activo Securitizado	297.920	408.620
Total Ingresos	1.217.765	1.291.878
Remuneración Adm. de Activos	(43.957)	(43.061)
Remuneración por Representante Tenedores	(3.098)	(2.930)
Intereses por Títulos de Deuda	(848.432)	(831.770)
Reajuste por Títulos de Deuda	(305.946)	(430.396)
Otros Gastos	(16.109)	(20.703)
Total Gastos	(1.379.848)	(1.533.014)
Resultado neto por corrección monetaria	(9.069)	(586)
Resultado del Período	(171.152)	(261.722)

Otros datos estadísticos

Cifras en Miles de Pesos (Septiembre 2005)	Septiembre	Septiembre
---	-------------------	-------------------

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.

	2004	2005
Activo Securitizado (corto plazo)	1.189.265	1.074.349
Activo Securitizado (largo plazo)	17.566.735	16.524.972
TOTAL ACTIVOS	19.453.395	18.789.111
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	1.134.212	1.088.273
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	18.502.503	18.015.013
TOTAL PASIVOS	19.453.395	18.789.111

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.** 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 septiembre de 2005, la cartera de activos ha presentado un buen comportamiento, dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 5,20% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 7,46% sobre el saldo original (por *default* se entiende contratos en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses).

La serie B, es subordinada con respecto a la serie A, pero preferente con respecto a la serie C, y se clasifica en BBB, justamente por las características de subordinación que hacen que se pague luego de extinguidos los compromisos de la serie A.

Por su parte, la serie C, subordinada con respecto a las 2 anteriores, se clasifica en categoría C.

El tercer patrimonio de **Securizadora Security** 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 estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, las perspectivas de clasificación se califican 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

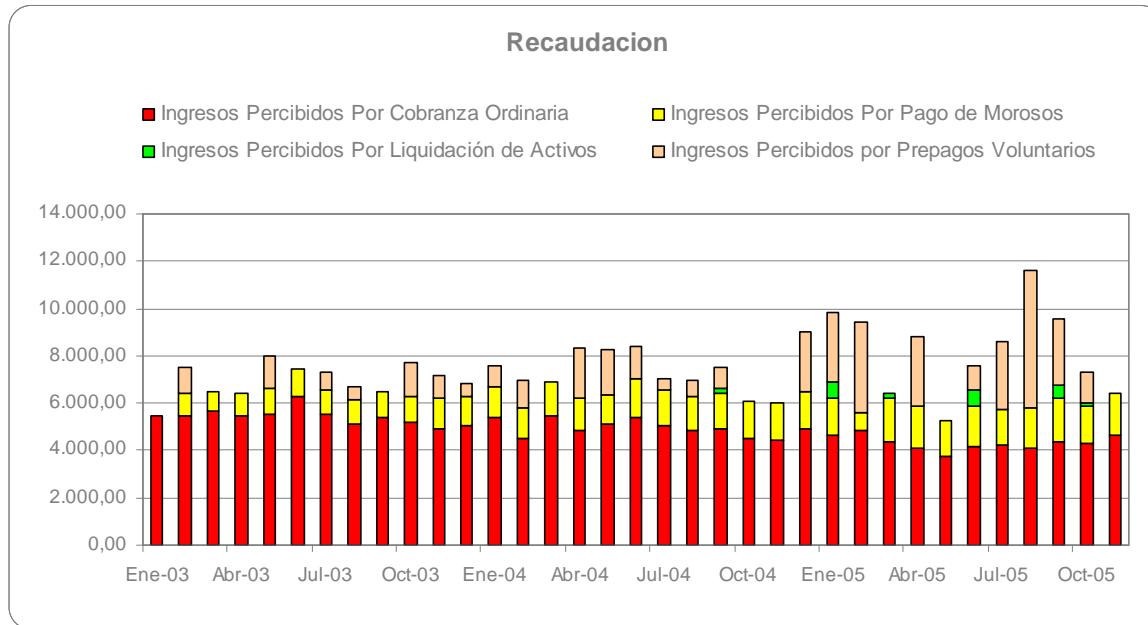
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago 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 diciembre de 2004 y noviembre de 2005, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 8.325, registrándose la menor recaudación en mayo de 2005 (UF 5.265) y la mayor en agosto de 2005 (UF 11.613). 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.



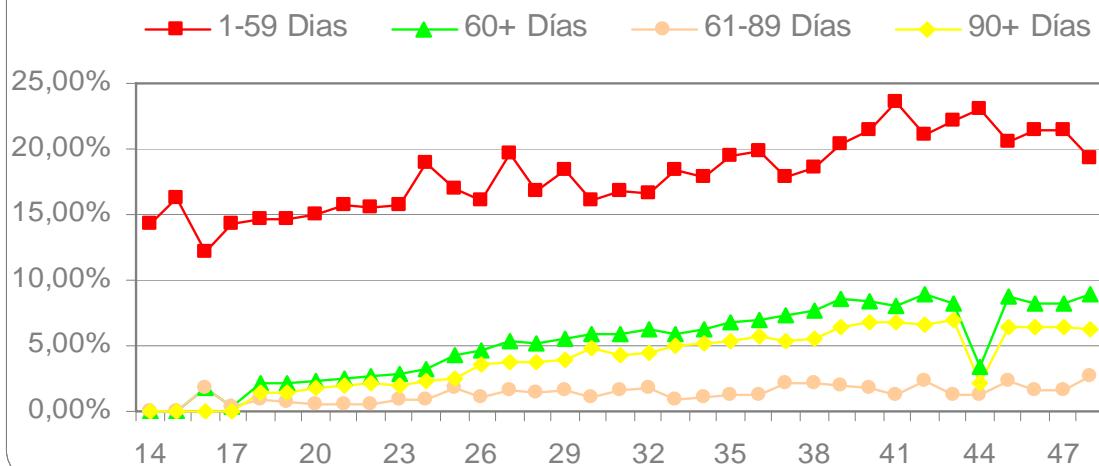
Hay que destacar la recaudación por concepto de prepagos voluntarios en el año 2005, la cual llegó al 50% de la recaudación total en agosto, disminuyendo notablemente desde esa fecha hasta noviembre de 2005.

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 indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas – que a noviembre de 2005 es de 19,34%. Las morosidades promedio de tres o más cuotas se sitúa en 6,23% noviembre de 2005. Todo calculado sobre saldo insoluto.

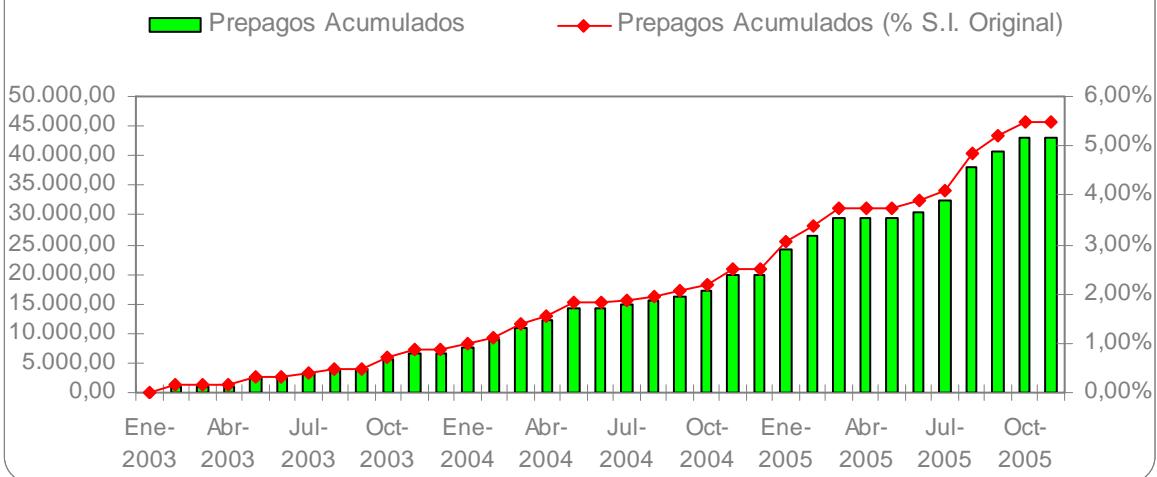
Morosidad en términos de S.I.



Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de febrero de 2003, los que a noviembre de 2005 acumulan un monto equivalente a UF 42.929, los cuales representan un 5,46% de la cartera original.

Prepagos Acumulados



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.

Otros Antecedentes de los Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a noviembre de 2005 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 85%, manteniéndose con respecto a noviembre de 2004.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento ha descendido desde UF 834 hasta UF 827 desde noviembre de 2004, a noviembre de 2005.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 10,80% a noviembre de 2005, aumentando levemente con respecto a noviembre de 2004 cuando la tasa era de 10,79%.

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

La antigüedad promedio de la cartera es de 48 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 167 meses. Todo esto a noviembre de 2005

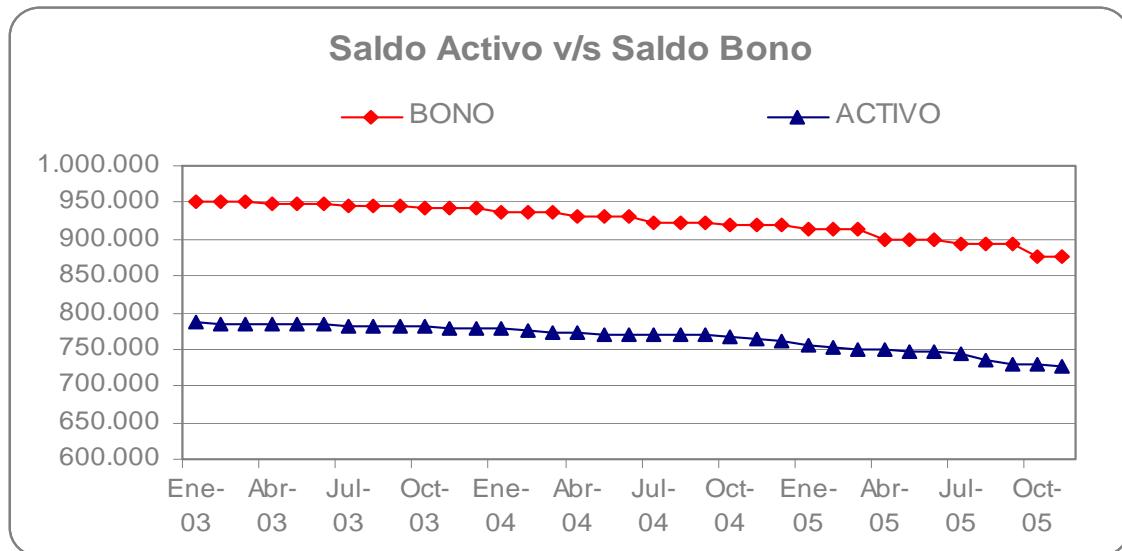
Pre pago de Bonos

Hasta Octubre de 2005, se rescataron un total de 51 láminas, en 11 fechas distintas. Esto deja 899 láminas vigentes de un total original de 950. El monto total rescatado asciende a UF 50.046, representando un 5,27% del monto original de la serie A.

Pre pago Bonos				
Fecha	Serie	Nº Títulos	Monto Pago UF	% sobre Monto Original Serie
Abr-03	A	1	1.000,00	0,11%
Jul-03	A	2	1.995,07	0,32%
Oct-03	A	1	995,04	0,42%
Ene-04	A	3	2.977,50	0,73%
Abr-04	A	2	1.979,85	0,94%
Jul-04	A	6	5.923,88	1,57%
Oct-04	A	1	984,66	1,67%
Ene-05	A	5	4.909,87	2,19%
Abr-05	A	11	10.771,70	3,32%
Jul-05	A	3	2.929,43	3,63%
Oct-05	A	16	15.578,69	5,27%
TOTAL		51	50.045,70	5,27%

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de la serie A (preferente) en cada mes durante el período enero de 2003, a noviembre de 2005.



"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