



Securitizadora Security S.A. Cuarto Patrimonio Separado¹

Enero 2004

Reporte Mensual²

Sobrecolateral Bruto (SB)	1,220	Pérdida Media Esperada	
Neto (SN)	1,156	Modelo Humphreys	10,64%
Exceso de Spread Neto	4,39%	Pérdida Efectiva	0,19%
Plazo Remanente Activos	206 meses		

Composición Patrimonio (*)

Originador: Inmobiliaria Mapsa S.A.

Activos	Monto Nominal Actual	Fondos Patrimonio	Pasivos	Monto Nominal Original	Rating	Monto Nominal Actual
Contratos Leasing Habitacional AFV	UF 778.898	UF 26.702	Serie Preferente	UF 950.000	AA	UF 941.304
			Serie Subordinada	UF 58.000 UF 100.000	BBB C	UF 60.591 UF 104.467
			Total	UF 1.108.000		UF 1.106.362

(*) Los activos del Patrimonio a diciembre del 2003 representaron un 85,58% de la Serie Preferente de los Pasivos.

Características Activos (*)

	N° Activos		LTV		Seasoning	
	Original	Actual	Original	Actual	Original	Actual
Contratos Leasing Habitacional AFV	1100	1090	89,38%	85,48%	11 meses	23 meses

(*) La definición de estos conceptos se encuentra en Glosario al final del presente informe

Resumen de Opinión

El cuarto patrimonio separado de Securitizadora Security S.A. presenta una muy buena capacidad para responder al pago de los intereses y amortización de capital de los bonos preferentes.

Los contratos de leasing habitacional que conforman el patrimonio separado se han caracterizados por presentar, en comparación con carteras de activos asimilables, niveles de morosidad moderados y alta tasa de prepagos.

El *default* estimado para la cartera de activos (activos con mora superior a 90 días y/o en cobranza judicial) asciende a 2,38% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio. El modelo dinámico aplicado por *Humphreys* en la evaluación asumió un *default* acumulado promedio de 24%.

En cuanto a los prepagos, éstos alcanzan 0,86% acumulado. El modelo de *Humphreys* supone un prepago promedio acumulado de 20,39%, con un mínimo de 13,34% y un máximo de 27,44%.

Morosidad Cartera Securitizada

La morosidad de la cartera, conformada exclusivamente por contratos de leasing habitacional, es medida en función del saldo insoluto. A diciembre del 2003, la morosidad menor a 60 días es de 16,93% y la mayor a 60 días es de 4,27%.

¹ Ver Anexos para explicación del cálculo de los Sobrecolaterales y del Exceso de Spread Neto.

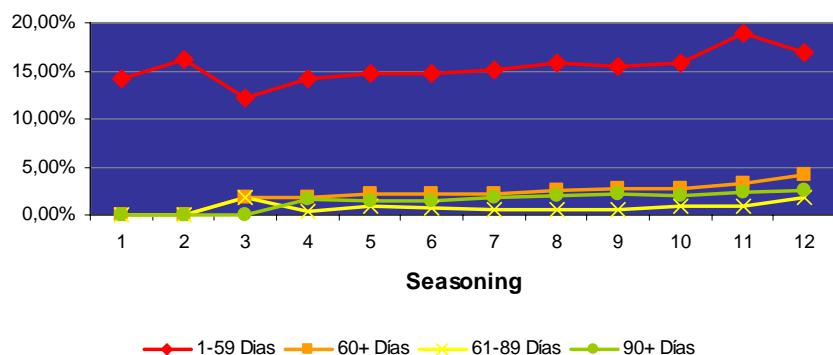
² Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



La morosidad inferior a 60 días se ha mantenido en el último año con los niveles más bajos en comparación con sus pares² (tomando como referencia el *seasoning* de la cartera a la fecha de evaluación); sin embargo, dicho promedio creció en tal periodo, a diferencia de esta cartera, aunque su tasa de crecimiento fue relativamente similar a las otras que tuvieron este comportamiento.

Sobre la morosidad superior a 60 días, ésta cartera se ha caracterizada por ser la que presenta los niveles más bajos en comparación a carteras asimilables evaluadas por **Humphreys**.

Morosidad en función del Saldo Insoluto



Pérdida Cartera Securizada

Default Cartera

Como *default* se consideran los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que se han tenido que liquidar. En los gráficos se observa la trayectoria del *default* en función del Saldo Insoluto Original para la cartera total de activos.

Para el conjunto de activos, el *default* a diciembre de 2003 alcanza un 2,50%. Históricamente ha presentado niveles inferiores a los promedios semestrales, en comparación con carteras de similar *seasoning* (considera sólo las evaluadas por **Humphreys**).

Default Cartera



² Se entiende por pares a las carteras de similares características que se evalúan a idéntico *seasoning*.



Nota: hasta la fecha no se ha informado por parte de la Securitizadora de liquidación de activos.

Pérdida Efectiva

Por pérdida efectiva se entiende el menor valor de la cartera de activos como consecuencia de los prepagos, tanto voluntarios como forzados.

El indicador se obtiene como la diferencia entre el valor actual de los flujos teóricos de los activos considerados al momento del inicio del patrimonio y el valor actual de los mismos flujos, pero ajustados por los prepagos voluntarios y forzados efectivamente ocurridos, todo ello dividido por el primer término. Como tasa de descuento se utiliza la tasa de interés del bono preferente.

De acuerdo con lo anterior, la pérdida efectiva para la cartera asciende 0,19%.

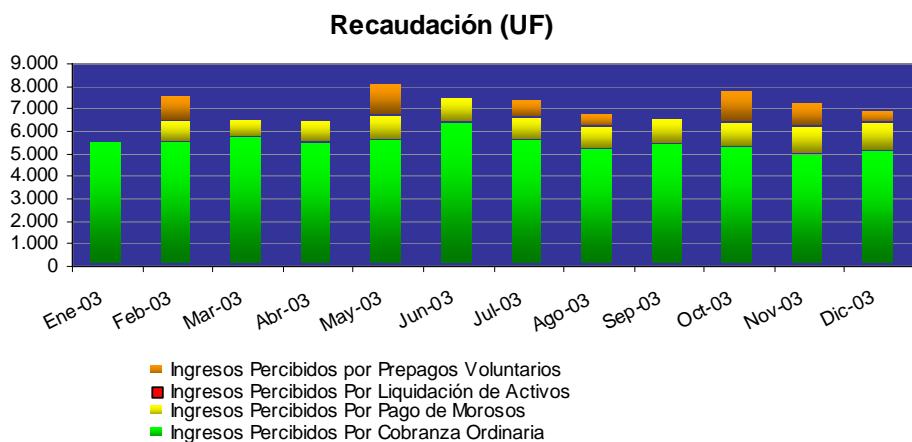
Pérdida Media Esperada Modelo Humphreys

De acuerdo al proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 10,64%; con un mínimo de 5,53% y un máximo de 15,75%.

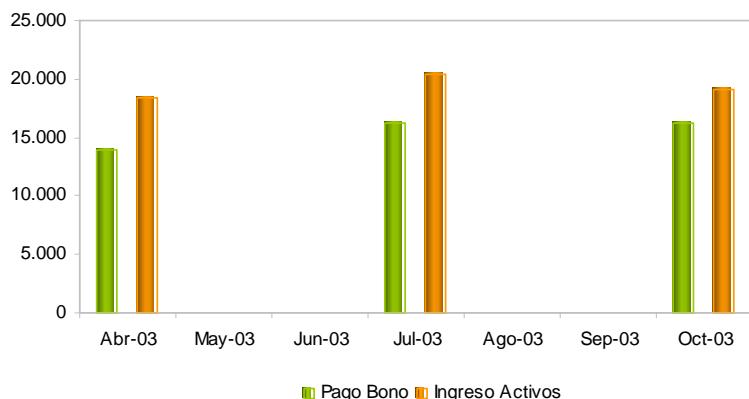
Pagos

Recaudación vs Pago Bono Senior

En el gráfico se observa el comportamiento que ha tenido la recaudación de flujos por parte de los activos, considerando el pago al día y pago moroso acumulado.



El monto recaudado por este concepto presenta montos siempre mayores a los correspondientes a los pagos por concepto de amortización e intereses del bono *senior*. A continuación se presenta gráficamente esta situación, siguiendo el patrón de pago del bono que es trimestral.



Prepagos

Prepagos Activos

En el gráfico se observa el pre pago acumulado de activos en función del saldo insoluto original.

Prepagos Acumulados Cartera



El pre pago acumulado para la cartera, medido en términos ponderados, es de un 0,86%. En comparación con el resto de patrimonios clasificados por **Humphreys**, la cartera se caracteriza por mantener niveles superiores a la media de los promedios semestrales, considerada como parámetro, al comparar entre sus pares.

Pre pago Extraordinario Bono

De acuerdo con el contrato de emisión, los montos obtenidos a partir del pre pago de activos, la Securitizadora puede destinarlos a sustituir activos o prepagar bonos. Hasta la fecha se han efectuado prepagos por un monto total de UF 3.000; lo que representa un 0,32% del capital original.



Glosario

- *Originador:* genera los bienes que están siendo securitizados.
 - *Loan To Value (LTV):* relación Deuda /Garantía. Como deuda se considera el saldo insoluto a la fecha de evaluación; como garantía la menor cantidad entre el valor de tasación y el precio en que efectivamente se transó el inmueble asociado al crédito.
 - *Seasoning:* número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto de que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.
 - *Plazo Remanente Activos:* número de pagos mensuales que debieran realizarse por parte del deudor bajo el supuesto de que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.
 - *Sobrecolateral Bruto:* Índice que representa la capacidad de cubrir las obligaciones de los bonos por parte de la cartera de activos (Ver Anexo 1).
 - *Sobrecolateral Neto:* Índice que representa la capacidad de cubrir las obligaciones de los bonos por parte de la cartera de activos después de cubrir sus propios gastos (Ver Anexo 1).
 - *Exceso de Spread Neto:* Índice de cobertura basado en tasas (Ver Anexo 2).
 - *Default:* activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial y los activos que se encuentran en proceso judicial.
 - *AFV:* Administradora de Fondos para la Vivienda.
-



Anexo 1: Sobrecolateral

$$SB = \frac{(\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado})}{\text{Activos Mínimos Requeridos}}$$

Donde:

Activos Totales Ajustados (ATA) = Es la suma de los saldos insoluto de los activos ponderados según el nivel de morosidad. La siguiente es la tabla de descuento:

Saldo Insoluto al día x 1
Saldo Insoluto moroso 0-30 días x 0.95
Saldo Insoluto moroso 30-60 días x 0.8
Saldo Insoluto moroso 60-90 días x 0.75
Saldo Insoluto moroso 90+ días x 0.5
Cobranza Judicial x 0.5

Activos Mínimos Requeridos (AMR) = Valor Actual flujos Bono Preferente descontados a tasa ponderada actual de los activos

$$SN = \frac{(\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado} - \text{Gastos Patrimonio Separado})}{\text{Activos Mínimos Requeridos}}$$

Donde los gastos del Patrimonio Separado son descontados a la tasa de los activos.

Anexo 2: Tasa de Interés Neta

$$\text{Tasa Interés Activos} - \text{Tasa Bono Preferente} - \text{Tasa Gastos P.S.} - \text{Tasa Gastos Adm. P.S}$$

Tanto la Tasa de Gastos del Patrimonio Separado como los Gastos de Administración del Patrimonio Separado son medidas en función del monto total actual del bono.

Este reporte, así como los índices y las estimaciones presentadas en él, se realiza a partir de la información que cada Securitizadora envía en forma mensual a Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.