

SECURITIZADORA SECURITY S.A. - Segundo Patrimonio -

Marzo 2002

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados: Serie A Serie B	AA B	Socio Responsable Gerente a Cargo Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 ratings@humphreys.cl
Activos de Respaldo Originador	Contratos de Leasing Habitacional Inmobiliaria Mapsa S.A.	Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación del Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS – 2
Activos de Respaldos	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Recaudadores y Administradores de Ahorro	Caja de Compensación Los Andes; Caja de Compensación Los Héroes y Banco Estado
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Gestión de Respaldo de la Información	Securitizadora Security
Modalidad de Contratos de Leasing	<i>El arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio, el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por una AFV, de manera de pagar el saldo de precio a la fecha de término de contrato. De no ser suficiente los fondos, se extiende el plazo del contrato.</i>

Estadísticas de Operación

	Septiembre 2000	Diciembre 2000	Diciembre 2001
Cifras en Miles de Pesos			
Intereses por Activo Securitizado	327.187	530.578	676.396
Intereses por Inversiones	5.391	15.586	15.643
Reajuste por Activo Securitizado	143.147	205.987	179.144
TOTAL INGRESOS	492.087	753.115	873.295
Remuneración Adm. de Activos	13.764	15.448	20.787
Remuneración Tenedores de Títulos	2.189	4.466	2.590
Intereses por Títulos de Deuda	279.979	433.343	585.622
Reajuste por Títulos de Deuda	80.235	183.868	242.891
Provisiones sobre Activo Securitizado	2.329	2.957	1.253
TOTAL GASTOS	383.959	661.112	865.131
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	17.398	1.577	1.626

Otros Datos Estadísticos

Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2000	Diciembre 2000	Diciembre 2001
Activo Securitizado (corto plazo)		619.188	633.058
Total Activo Circulante	335.937	1.176.635	1.122.160
Activo Securitizado (largo plazo)	7.640.191	7.054.971	7.171.767
Total Otros Activos	7.684.197	7.054.971	7.174.815
TOTAL ACTIVOS	7.984.134	8.231.606	8.296.975
Obligaciones por Título de Deuda (C.P.)		708.822	549.317
Total Pasivo Circulante	152.136	730.938	598.867
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.814.600	7.499.091	7.696.482
Total Pasivos a Largo Plazo	7.814.600	7.499.091	7.696.482
<i>Reservas de Ejercicios Anteriores</i>			1.577
<i>Excedentes del Ejercicio</i>	<i>17.398</i>	<i>1.577</i>	<i>3.228</i>
<i>Retiro de Excedente</i>			(3.179)
<i>Total Excedente Acumulado</i>	<i>17.398</i>	<i>1.577</i>	<i>1.626</i>
TOTAL PASIVOS	7.984.134	8.231.606	8.296.975

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 por la emisión de bonos serie A. Los activos, contratos de leasing habitacional, han sido en su totalidad originados por Inmobiliaria Mapsa S.A.

Asimismo, la clasificación considera el comportamiento mostrado por la cartera de activos la cual, hasta la fecha, presenta – en términos de default, prepagos y monto de liquidación de los activos – valores de similar o menor rigurosidad que 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 o subordinada, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie A (preferente), situación que expone a los tenedores de los títulos a un alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Perspectivas de la Clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de parámetros esperados; además, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones que les son propias. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AA

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

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que éste pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

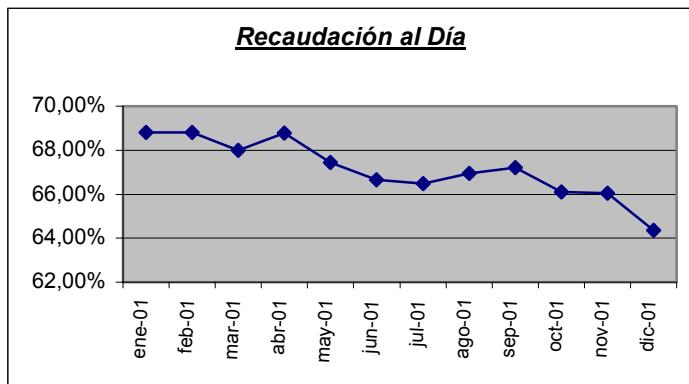
De acuerdo con las cifras del año 2001, el patrimonio separado generó ingresos por concepto de recaudación en torno a los 53 millones de pesos mensuales, siendo la menor recaudación en el mes de febrero (\$ 50.609.773) y la mayor en el mes de mayo (\$ 57.440.760).

Esta recaudación implicó, aproximadamente, ingresos levemente superiores a las UF 20.000 semestrales, lo cual se contrasta favorablemente con la obligaciones del patrimonio separado que ascienden a UF 18.378 para idéntico período (producto del pago del bono preferente y hasta la cuota número 38).

Adicionalmente, durante el año 2001 ingresaron en torno a UF 2.500 por concepto de ingresos por liquidación de activos y aproximadamente UF 467 por abonos voluntarios. Por este motivo, en el mes de julio, se efectuó una amortización extraordinaria de la serie A por UF 1.977.

A juicio de la clasificadora, de mantenerse a futuro el nivel de recaudación y suponiendo que los ahorros depositados en las cuentas de AFV¹ mantienen una rentabilidad no menor al 4% anual, los flujos del activos serían suficientes para dar cumplimiento a las obligaciones de la serie A.

Por otra parte, de acuerdo con los antecedentes del año 2001, se puede observar que la cobranza ordinaria tiene una efectividad entre 65% y 68%. Para estos efectos se entiende como efectividad de la cobranza ordinaria la relación entre el total recaudado por pagos efectuados en las fechas preestablecidas y los montos totales cobrados por el mismo concepto. En el gráfico siguiente se muestra el comportamiento de este indicador durante el año 2001.

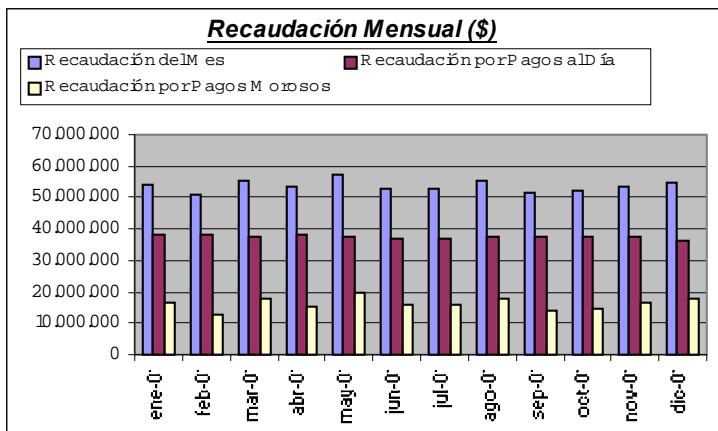


No obstante la baja que muestra el indicador de “efectividad de la cobranza ordinaria”, la recaudación total del patrimonio separado ha tendido a mantenerse relativamente estable en el tiempo, lo cual reflejaría una adecuada respuesta de la cobranza en mora. También, debe tenerse en consideración que un porcentaje elevado de clientes paga sus cuentas con algunos días de retraso respecto a la fecha de vencimiento, por lo tanto, la recaudación asociada a ellos no se ha registrado como dentro de plazo preestablecido (recaudación al

¹ Los contratos de arriendo implican el pago de intereses (que entra directamente al patrimonio separado) y abonos mensuales que se depositan en un AFV con el objeto de pagar el saldo de precio de la vivienda a la fecha de término del contrato de arriendo.

día); aun cuando se trata de deudores que pagan antes de la fecha de término de la cuota siguiente (y, por lo tanto, no alcanza a adeudar dos cuotas en forma conjunta).

En el gráfico que se presenta en la página siguiente se muestra el total recaudado cada mes, desglosado en pagos al días y pagos atrasados.

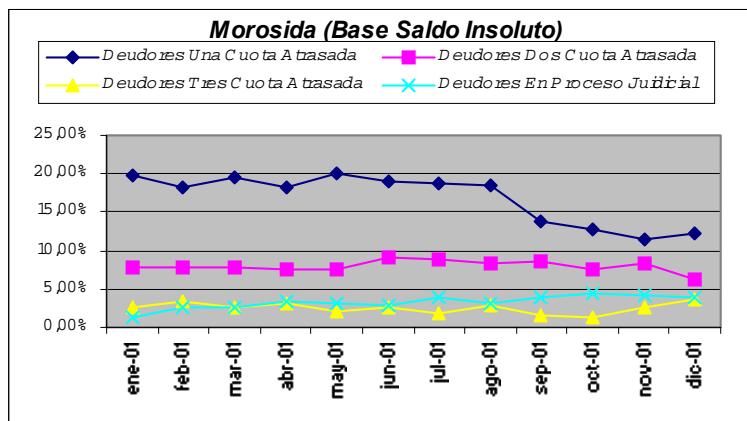
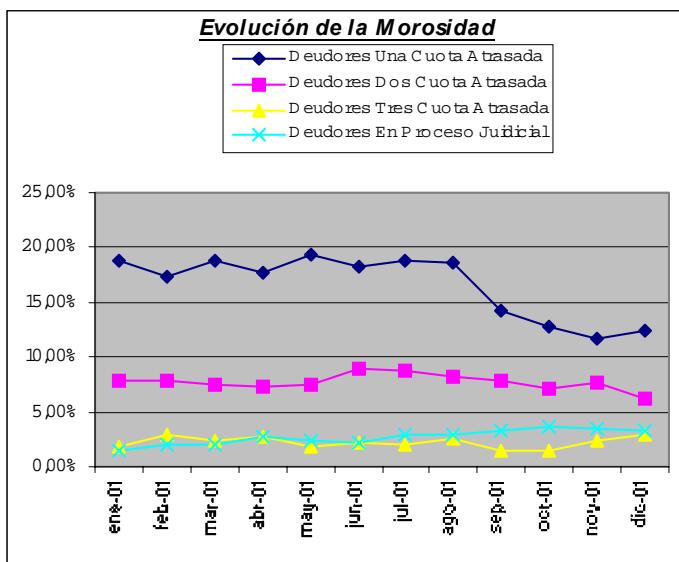


Morosidad de la Cartera de Activos

La morosidad de la cartera, con un máximo de tres cuotas atrasadas, presenta una clara tendencia a la baja, tanto en términos de clientes como de saldo insoluto, situándose en torno al 21%. Esta información, aparentemente contradictoria con el indicador de "efectividad de la cobranza ordinaria", se explica por la fecha de corte de ambas informaciones; y en el fondo refleja que muchos deudores aún cuando no pagan en la fecha preestablecida, regularizan su situación con una adecuada antelación a la fecha del próximo vencimiento.

En cuanto a los deudores en cobranza judicial, la acumulación de éstos representa a diciembre de 2001 un 3,21% y 4,03% del total, ya sea que se mida en términos de números de clientes o en valor de saldo insoluto, respectivamente. La tasa anual sería del orden 1,7% (clientes) y 2,8% (saldo insoluto).

A continuación se muestra la evolución de la morosidad durante el año 2001. En el primero gráfico se ilustra la situación por número de clientes y en el segundo por saldo insoluto (página siguiente).



Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por **Humphreys** asume niveles de morosidad superiores para escenario definidos como “negativos severos”. Asimismo, en el caso de default, se supone que en términos acumulados éstos alcanzan un mínimo de 20% y un máximo de 42%.

Prepagos Voluntarios

Durante el año 2001 hubo prepagos por un monto equivalente a UF 467, ello en el mes de noviembre. Este prepago representa el 0,13% de la cartera.

Cabe destacar que 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 mutuos o mediante el prepago de los pasivos.

El modelo de simulación dinámico aplicado por **Humphreys** supuso como mínimo una tasa anual de prepago de 0,28% y una máxima de 4,48%. Con todo, al efectuarse las simulaciones (10.000 iteraciones), se obtuvo una tasa de prepago acumulada de 10% en su cota inferior y de 22% en la cota superior.

En todo caso, se debe tener en consideración que el bajo nivel de prepago es coherente con la experiencia que muestra bajos niveles en los primeros años, los cuales se acrecientan fuertemente en los últimos períodos.

Recuperación Liquidación de Activos

Durante el año 2001 se liquidaron cuatro activos lo que totalizaron ingresos cercanos a UF 2.580 y arrojaron un valor de liquidación que representó, en promedio, 93,20% de la tasación original de los inmuebles. A continuación se presentan datos relacionados con la liquidación de activos.

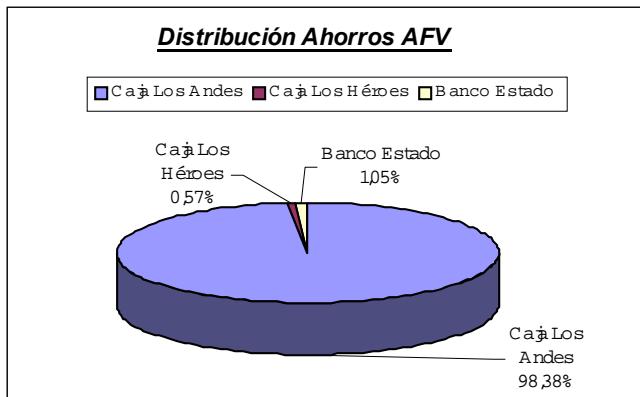
Mes de Ejecución	Ingreso por Ejecución (\$)	Porcentaje de Recupero
Enero	9.585.333	90%
Abril	7.271.896	91%
Octubre	13.936.731	98%
Noviembre	10.557.365	95%

De acuerdo con el modelo de simulación utilizado por **Humphreys**, las sensibilizaciones aplicadas a los flujos implicaron, en promedio, una tasa de recupero del orden del 82% (74% y 90%, cotas mínimas y máximas).

Cuentas de AFV

De acuerdo con dato al 31 de diciembre del año 2001, las cuentas de ahorro asociados a los contratos de leasing mantenían un saldo acumulado ascendiente a UF 31.536 (UF 58,6, en promedio, por cada contrato). Estos ahorros son administrados preferentemente por la Caja de Compensación Los Andes, entidad ligada a la Cámara de la Construcción.

Otras instituciones que administran los ahorros, aunque con menor importancia relativa, son el Banco Estado y la Caja de Compensación Los Héroes.



"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".