



**SECURITIZADORA SECURITY S.A.**

**Marzo 2003**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>		
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>
Bonos Securitizados: Serie A Serie B	AA B	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Patricio Arsuaga B. 56 – 2 – 204 73 15 56 – 2 – 223 49 37 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
Perspectivas	Estables	Tipo de Reseña Informe Anual

**Datos Básicos de la Operación**

Identificación del Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-2
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originadores	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante de los Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Securitizadora Security S.A.
Características Activos	<u>Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa:</u> El arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por una AFV <sup>1</sup> , 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.

**Estadísticas de Operación**

<b>Cifras en Miles de Pesos</b>	<b>Diciembre 2002</b>	<b>Diciembre 2001</b>
Intereses por Activo Securitizado	655.484	696.688
Intereses por Inversiones	11.181	16.112
Reajuste por Activo Securitizado	169.495	184.518
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>836.327</b>	<b>899.494</b>

<b>Cifras en Miles de Pesos</b>	<b>Diciembre 2002</b>	<b>Diciembre 2001</b>
Remuneración Adm. de Activos	24.402	21.411
Intereses por Títulos de Deuda	594.781	603.191
Reajuste por Títulos de Deuda	234.532	250.178
Provisiones sobre Activo Securitizado	801	1.291
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>952.066</b>	<b>891.085</b>
EXCEDENTES DEL PERÍODO	(124.015)	1.675

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



### **Otros Datos Estadísticos**

<i>Cifras en Miles de Pesos</i>	<i>Diciembre 2002</i>	<i>Diciembre 2001</i>
Activo Securitizado (corto plazo)	625.558	652.050
Total Activo Circulante	1.287.884	1.155.751
Activo Securitizado (largo plazo)	7.036.836	7.386.920
Total Otros Activos	7.040.134	7.390.159
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>8.328.018</b>	<b>8.545.910</b>
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	515.590	565.797
Total Pasivo Circulante	611.930	616.859
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	7.840.103	7.927.376
Total Pasivos a Largo Plazo	7.840.103	7.927.376
Excedente Acumulado	1.675	1.675
Excedente del Ejercicio	(124.015)	1.675
Total Excedente Acumulado	(124.015)	1.675
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>8.328.018</b>	<b>8.545.910</b>

### **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 preferente. La totalidad de los activos – contratos de leasing habitacional – han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.**<sup>2</sup>

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la cual presenta a la fecha – en términos de default, prepagos y monto de liquidación de los activos – valores de 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 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.

#### *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**.

<sup>2</sup> Cabe mencionar que la administración primaria de la cartera se encuentra a cargo del propio administrador, **Inmobiliaria Mapsa S.A.**, institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en *Categoría CA2* por *Humphreys*.

## Definición Categorías de Riesgo

### Categoría AA

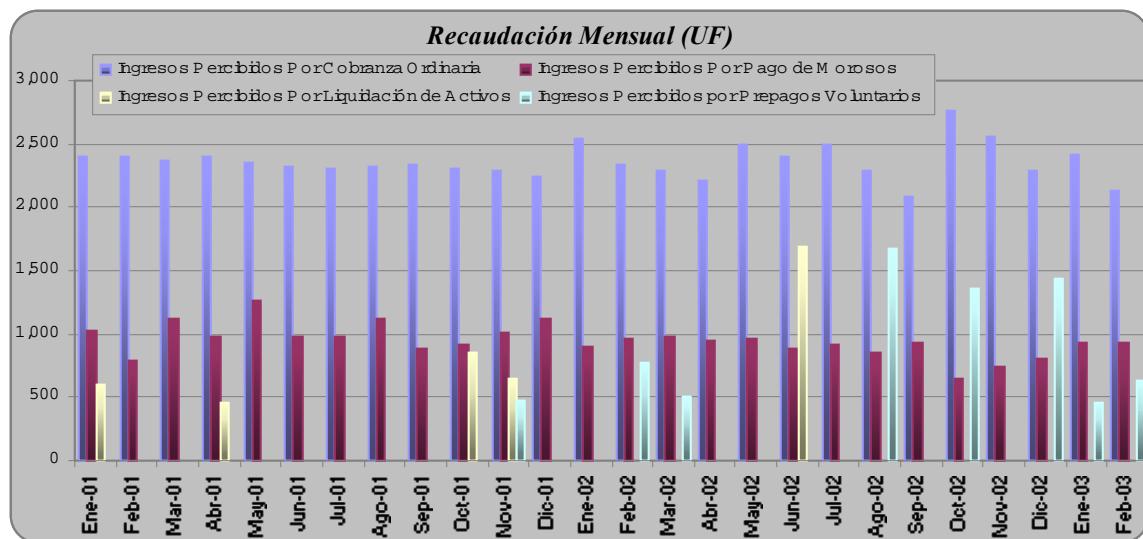
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría B

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

## Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 26 meses, es decir, entre enero de 2001 y febrero de 2003, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 3.750,25 Unidades de Fomento mensuales, siendo la menor recaudación en el mes de septiembre de 2002 (UF 3.015,13) y la mayor en el mes de junio de 2002 (UF 4.983,21). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos y liquidación de activos que se realizaron en dicho mes.



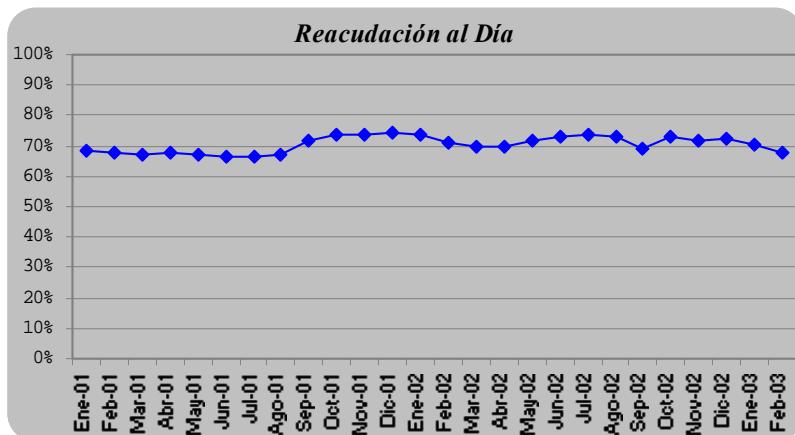
Esta recaudación implicó, aproximadamente, ingresos levemente superiores a las UF 19.400 semestrales (sin incluir los ingresos percibidos por liquidación de activos ni tampoco aquellos por prepagos de los mismos), lo cual se contrasta favorablemente con las obligaciones del patrimonio separado que ascienden a UF 18.378 para idéntico período (producto del pago del bono preferente y hasta la cuota número 38).

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

Por otra parte, se puede observar que la cobranza ordinaria tiene una efectividad de entre 74,18% y 66,44%, niveles considerados dentro del promedio comparándolos con otras carteras de contratos de leasing



habitacional securitizados. Para estos efectos se entiende como efectividad de la cobranza ordinaria la relación entre el total recaudado por pagos realizados en las fechas preestablecidas y los montos totales cobrados por el mismo concepto. El comportamiento mensual de este indicador queda reflejado en el gráfico “Recaudación al Día” de la siguiente página, donde se puede apreciar que el comportamiento de la cartera durante los últimos 26 meses se ha mantenido dentro de niveles adecuados y sin mucha variabilidad.

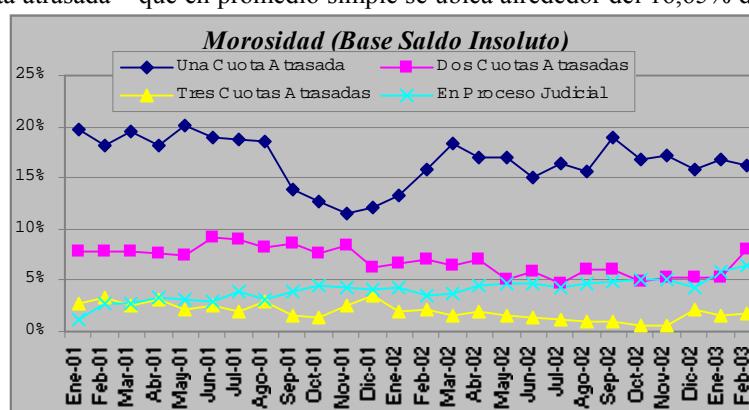


### **Morosidad de la Cartera de Activos**

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.

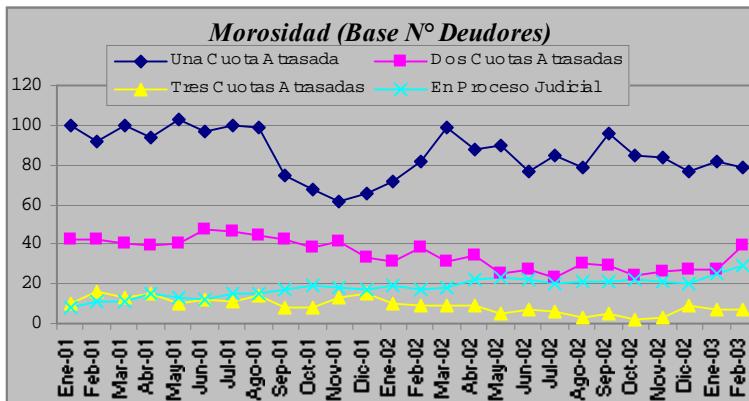
Existen distintas categorías de morosidad dependiendo del número de días en los cuales se realiza el pago. Mientras un deudor con una cuota morosa se encuentra en la categoría 31-60 días, otro deudor que presenta 3 cuotas morosas se encuentra en la categoría 91-120 o más días. La categoría de morosidad restante (61-90) representa 2 cuotas morosas respectivamente. Por otra parte, son considerados “Al Día” aquellos pagos efectuados en forma anterior o dentro de los siguientes 30 días a la fecha de vencimiento de la cuota.

El comportamiento de la cartera durante los últimos dos años 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 16,65% del saldo insoluto mensual a recaudar – 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 8,82%, cifra que confirma una calidad crediticia promedio entre los deudores de contratos de leasing habitacional.



El elevado porcentaje de operaciones que se encuentran en cobranza judicial – 4,07% en promedio – se debe a que el administrador primario – Inmobiliaria Mapsa S.A. – envía hacia este escenario a todas aquellas

operaciones que no han realizado pagos durante los últimos 90 días y no les permite abandonar esta situación hasta que cancelen la totalidad de la deuda morosa junto con los respectivos intereses y gastos que cada deudor ocasionó por su estado de morosidad.



El gráfico “Morosidad (Base N° Deudores)” indica la cantidad de deudores distribuidos dentro de las distintas categorías de morosidad.

A febrero de 2003 la cartera presenta, 79 deudores con una cuota atrasada y 39 deudores con dos cuotas atrasadas. A esta fecha hay además 7 personas con tres cuotas pendientes y 29 deudores se encuentran en proceso judicial. El resto de los deudores – 356 personas – se encuentran al día. Cabe destacar que a esa misma fecha la totalidad de deudores vigentes asciende a 510 personas.

Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* asume niveles de morosidad superiores para escenarios 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%, por lo que se demuestra que la cartera presenta un adecuado comportamiento.

### Prepagos Voluntarios

Para la simulación de los prepagos, *Humphreys* considera, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, el perfil socio-económico y edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos.

Durante los últimos 26 meses hubo prepagos por un monto equivalente a UF 7.307 considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan un 1,98% del monto de la cartera original (UF 368.273). Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado, donde se obtuvo una tasa de prepago acumulada de 10% en su cota inferior y de 22% en la cota superior.

Cabe señalar 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 activos o mediante el prepago de los pasivos (cabe mencionar que en la presente emisión no se presentan incorporaciones de activos a la cartera por cuanto el emisor ha decidido prepagar bonos por sorteo).

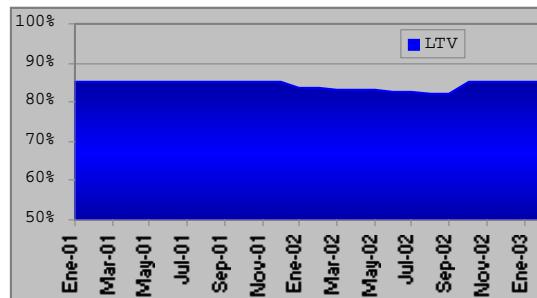
En todo caso, se debe tener en consideración que un nivel de prepago relativamente alto es coherente con la experiencia, la cual muestra mayores niveles de prepago para créditos con mayor antigüedad y cuando los deudores poseen un alto nivel de ingresos.

## Otros Antecedentes

### Deuda Actual, Tasa de Interés y Valor Garantía

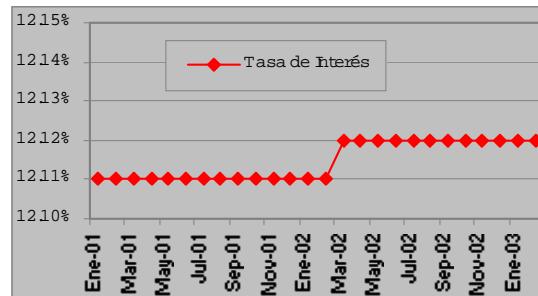
#### Deuda Actual

La cartera presenta a febrero de 2003 una relación entre la deuda y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 85,30%. Si bien esta relación ha tenido un comportamiento constante durante el período, se puede apreciar también que los prepagos de activos, en los distintos meses, representan los puntos de inflexión con respecto a este índice, tal como lo muestra el gráfico a la derecha. Cabe destacar que a diferencia de las carteras respaldadas por mutuos hipotecarios, los saldos insoluto no han variado; esto se debe a que en los primeros años los fondos se envían a la AFV, sin producir amortizaciones al crédito, lo que imposibilita reducir el monto adeudado vigente..



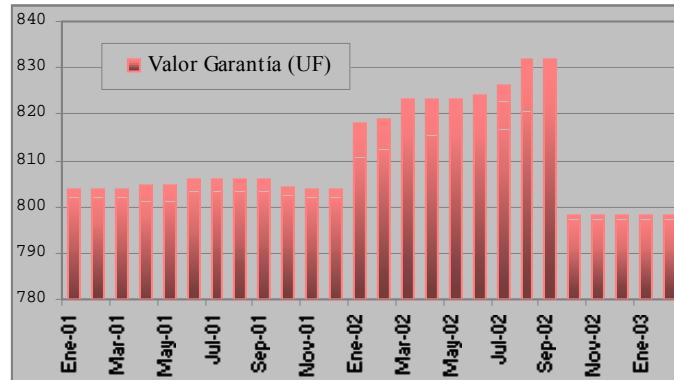
#### Tasa de Interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 12,12% a febrero de 2003. Este índice ha mantenido una tendencia estable a lo largo del período, tal como lo muestra el gráfico a la derecha y la variación apreciada entre marzo y abril de 2002 se debe a efectos relacionados con el pre pago de activos, modificando la base de comparación.



#### Valor Garantía

El valor de la garantía medido en Unidades de Fomento tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período – exceptuando los efectos que produce el pre pago y la liquidación de los activos sobre la base de comparación –, con promedios ponderados a febrero de 2003 de UF 798 para los contratos de leasing habitacional.



#### Recuperación Liquidación de Activos

Durante el período se liquidaron activos por un valor de UF 4.273 y arrojaron un valor de liquidación que representó, en promedio, 90,91% de la tasación original del inmueble. De acuerdo con el modelo de simulación utilizado por Humphreys, las sensibilizaciones aplicadas a los flujos implicaron, en promedio, una tasa de recuperación del orden del 82% (74% y 90%, cotas mínima y máxima respectivamente)

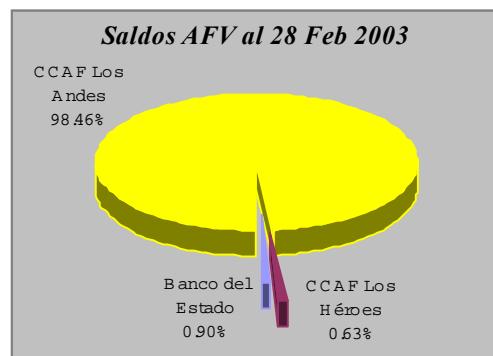
Por otra parte, los ingresos por este concepto correspondieron a un 1,16% de la cartera original.



### Cuentas de AFV

De acuerdo con datos al 28 de febrero del año 2003, las cuentas de ahorro asociadas a los contratos de leasing mantenían un saldo acumulado ascendente a UF 46.978 (UF 92,11 en promedio por cada contrato vigente). 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, tal como se aprecia en el gráfico a la derecha.



### Antecedentes de los Bonos Securitzados (UF)

#### Prepago de Bonos

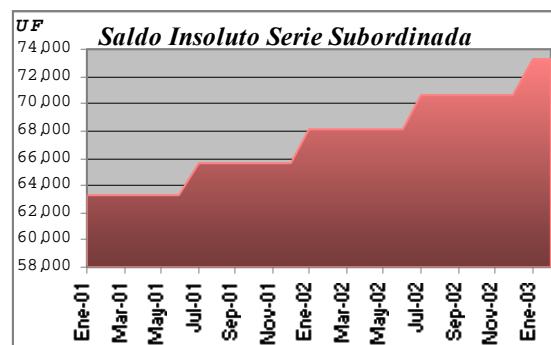
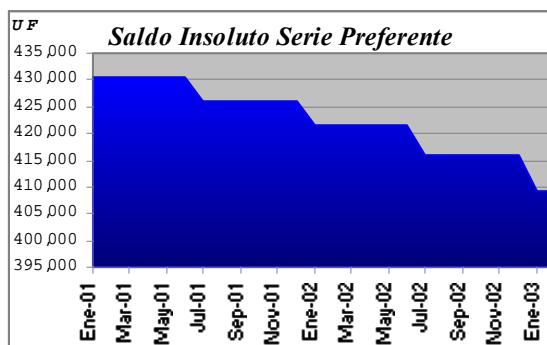
A la fecha se han rescatado 11 láminas de acuerdo a los prepagos de activos recibidos antes del rescate. El detalle de cada rescate es presentado en la tabla "Rescate de Láminas" de la derecha. El prepago de estas láminas permite disminuir los pasivos.

#### Rescate de Láminas

Fecha	Nº Láminas Rescatadas	Monto de Prepago (UF)
Junio 2001	2	1.977
Diciembre 2001	2	1.977
Junio 2002	3	2.929
Diciembre 2002	4	3.879

#### Bonos Securitzados

Los gráficos representan el saldo insoluto de cada serie – preferente y subordinada – medido en cada mes durante el período al que se hace referencia en este documento.



Por otra parte, cabe destacar que durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie B subordinada.

*"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."*