



Securitizadora Security S.A. Tercer Patrimonio Separado¹

Enero 2004

Reporte Mensual²

Sobrecolateral Bruto (SB)	1,213	Pérdida Media Esperada	10,29%
Neto (SN)	1,146	Modelo Humphreys	
Exceso de Spread Neto	4,13%	Pérdida Efectiva	0,39%
Plazo Remanente Activos	195 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 377.598	UF 30.899	Serie Preferente	UF 450.000	AA	UF 439.671
			Serie Subordinada	UF 80.000	C	UF 91.592
			Total	UF 530.000		UF 531.263

(*) Los activos del Patrimonio a noviembre del 2003 representaron un 92,91% de la Serie Preferente de los Pasivos.

Características Activos (*)

	N° Activos		LTV		Seasoning	
	Original	Actual	Original	Actual	Original	Actual
Contratos Leasing Habitacional AFV	541	526	92,69%	86,30%	7 meses	35 meses

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

Resumen de Opinión

El tercer 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, en comparación con carteras de activos asimilables, por presentar niveles de morosidad moderados y una considerada tasa de prepagos.

El *default* estimado para la cartera de activos (mora superior a 90 días, en cobranza judicial y activos liquidados) asciende a 7,60% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio. El modelo dinámico aplicado por *Humphreys* en la evaluación asumió un *default* acumulado promedio de 30,70%, con un mínimo de 20,1% y un máximo de 40,2%.

En cuanto a los prepagos, éstos alcanzan 1,81% acumulado. El modelo de *Humphreys* supone un prepago promedio acumulados de 16,45%, con un mínimo de 10,64% y un máximo de 22,27%.

Morosidad Cartera Securitizada

La morosidad de la cartera, compuesta 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 18,06% y la mayor a 60 días es de 9,01%.

La morosidad menor a 60 días se ha mantenido bajo la media de los promedios semestrales en comparación con carteras de características similares e idéntico *seasoning*, la cual oscila entre un 17% y 22%.

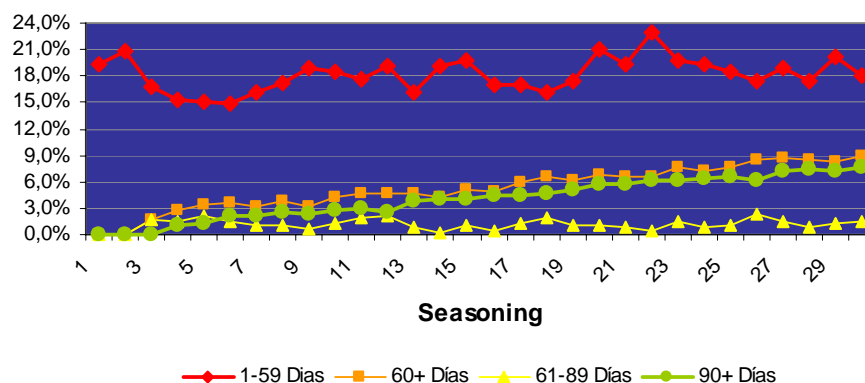
¹ Ver Anexos para explicación del cálculo de los Sobrecolaterales y del Exceso de Spread Neto.

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.



Sobre la morosidad superior a 60 días, ésta siempre se ha situado bajo el promedio de carteras similares. Además, en comparación con el resto de sus pares², presenta un crecimiento estable a través del tiempo.

Morosidad en función del Saldo Insoluto



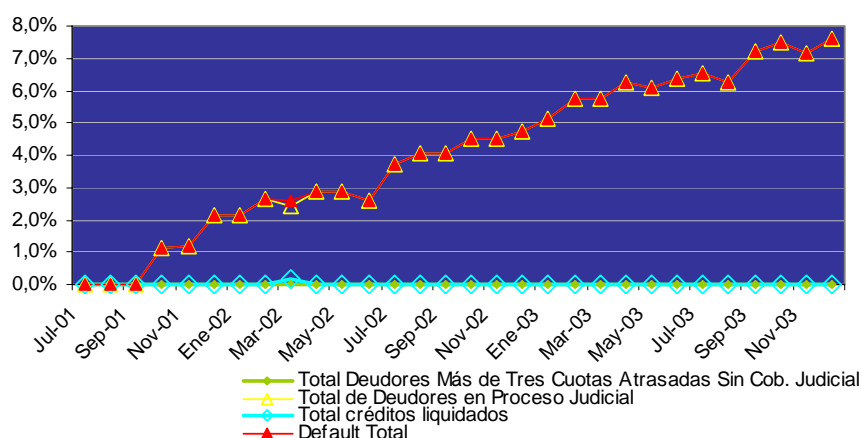
Pérdida Cartera Securitizada

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 7,60%. Históricamente ha presentado niveles inferiores a la media de los promedios semestrales de carteras con contratos de leasing 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*.



Pérdida Efectiva

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

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 forzosos efectivamente ocurridos, todo ello dividido por el primer término. Como tasa de descuento se utiliza la tasa de interés del bono preferente.

Hasta la fecha se ha liquidado un sólo activo, el cual tuvo una pérdida de un 9,85% previo a la recuperación de los fondos acumulados en la AFV y subsidio Estatal si los hubiere.

De acuerdo con lo anterior, la pérdida efectiva para la cartera asciende 0,39%.

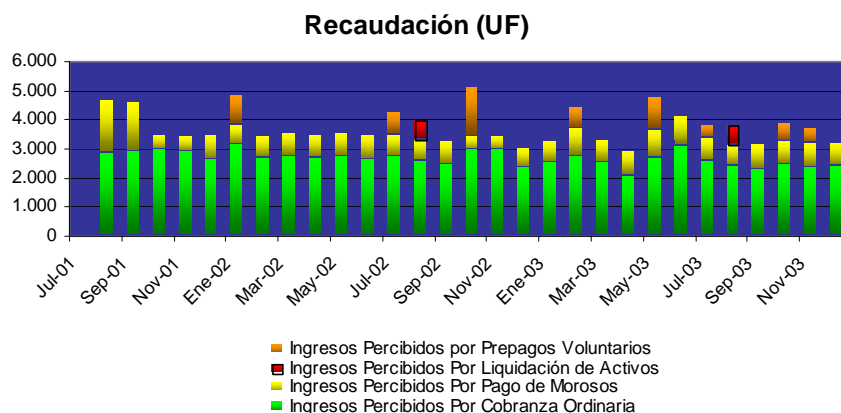
Pérdida Media Esperada Modelo Humphreys

De acuerdo al proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 10,29%; con un mínimo de 6,56% y un máximo de 14,01%.

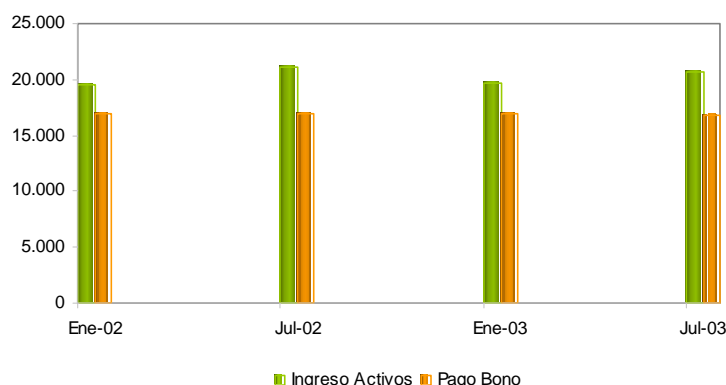
Pagos

Recaudación vs Pago Bono Senior

En el gráfico se observa el comportamiento que ha tenido la recaudación total de flujos.



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 semestral.

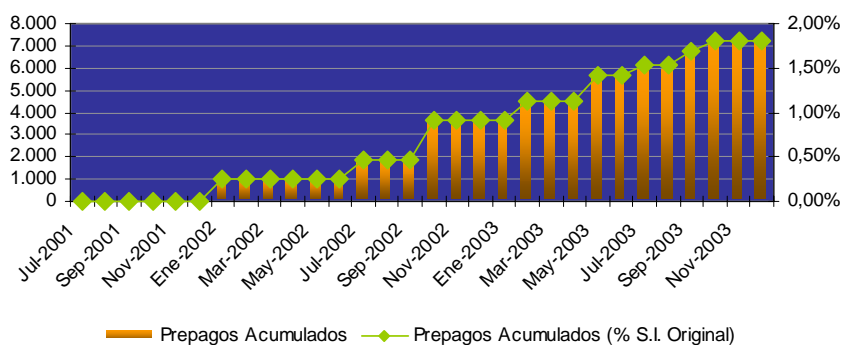


Prepagos

Prepagos Activos

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

Prepagos Acumulados Cartera



El prepagado acumulado para la cartera, medido en términos ponderados, alcanza un 1,81%. 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 carteras similares y de igual *seasoning*.

Prepago Extraordinario Bono

De acuerdo con el contrato de emisión, los montos obtenidos a partir del prepago 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 3.965,25; lo que representa un 0,88% 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

$$\text{SB} = (\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado}) / \text{Activos M}{\acute{a}}\text{nimos Requeridos}$$

Donde:

Activos Totales Ajustados (ATA) = Es la suma de los saldos insolutos de los activos ponderados seg{u}n el nivel de morosidad. La siguiente es la tabla de descuento:

Saldo Insoluto al d{ı}a x 1
Saldo Insoluto moroso 0-30 d{ı}as x 0.95
Saldo Insoluto moroso 30-60 d{ı}as x 0.8
Saldo Insoluto moroso 60-90 d{ı}as x 0.75
Saldo Insoluto moroso 90+ d{ı}as x 0.5
Cobranza Judicial x 0.5

Activos M{ı}nimos Requeridos (AMR) = Valor Actual flujos Bono Preferente descontados a tasa ponderada actual de los activos

$$\text{SN} = (\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado} - \text{Gastos Patrimonio Separado}) / \text{Activos M}{\acute{a}}\text{nimos Requeridos}$$

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

Anexo 2: Exceso de Spread Neto

$$\text{Tasa Inter{\'e}s Activos} - \text{Tasa Bono Preferente} - \text{Tasa Gastos P.S.} - \text{Tasa Gastos Adm. P.S.}$$

Tanto la Tasa de Gastos del Patrimonio Separado como los Gastos de Administraci{\'o}n del Patrimonio Separado son medidas en funci{\'o}n del monto total actual del bono.

Este reporte, as{ı} como los {ı}ndices y las estimaciones presentadas en {\'e}l, se realiza a partir de la informaci{\'o}n que cada Securitizadora env{ı}a en forma mensual a Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificaci{\'o}n de la autenticidad de la misma.