



Inmobiliaria MAPSA S.A.

Diciembre 2003

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Administrador	Categoría	Contactos:	
Inmobiliaria Mapsa S.A.	CA 2	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Patricio Arsuaga B. 56-2-204 73 15 56-2-223 49 37 ratings@humphreys.cl
Perspectivas	Estables	Sitio Web	www.moodyschile.cl

OPINIÓN

Fundamento de la Clasificación

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. mantiene la clasificación de **Inmobiliaria Mapsa S.A.**, en su condición de Administrador Primario de Activos, en **Categoría CA 2**. Esta calificación confirma la habilidad de la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador; entre ellas, la eficiencia de sus procesos de cobranza, la capacidad de sus sistemas de información y control, la cobertura de sus servicios y la estabilidad operacional y financiera de la empresa.

Inmobiliaria Mapsa S.A. es una sociedad cuyo objetivo es el financiamiento de viviendas por medio de operaciones de leasing. Parte importante de los contratos de leasing han sido vendidos, pero la sociedad ha mantenido la administración de dichos contratos, agregando de esta forma a su negocio original la actividad de administración de activos por cuenta de terceros.

La clasificación otorgada responde en forma importante a la calidad de su plana ejecutiva, incluyendo dentro de ésta a los directores y a los niveles gerenciales que administran la compañía. Dentro de las características se distinguen la amplia experiencia y conocimiento del mercado natural de la sociedad; la cohesión como equipo de trabajo y el fuerte compromiso con el desarrollo de la empresa.

La categoría de riesgo reconoce, también, los resultados de los continuos esfuerzos e inversiones realizadas por la sociedad para potenciar el uso de herramientas tecnológicas en la administración de las operaciones crediticias y la existencia de sistemas computacionales con un adecuado nivel de integración

Asimismo, la clasificación incorpora los mecanismos formales utilizados por la sociedad para controlar el desempeño de la cartera de activos, los resultados concretos en las gestiones de cobranza y las prácticas de la compañía para verificar el cumplimiento de sus propios procedimientos (contraloría interna). Todo esto queda reflejado en el adecuado desempeño que han presentado los indicadores más relevantes dentro del período de un año comprendido desde la anterior evaluación.

Con todo, desde la perspectiva de un administrador de activos por cuenta de terceros, los desafíos de la sociedad siguen estando en mantener el incremento del volumen del negocio para que éste por sí mismo sea sostenible en el tiempo sin afectar la calidad operativa del servicio. Por ello, es de importancia que este crecimiento sea tal, que permita atenuar la dependencia a la capacidad de originación de la compañía y, además, diversifique sus riesgos contractuales con el fin de reducir el impacto de eventuales términos en la relación con alguno de sus mandantes.

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.

ALCANCE DE LA CATEGORÍA DE CLASIFICACIÓN

Las clasificaciones de *Humphreys* sobre “Calidad del Administrador de Activos” (CA) son opiniones respecto de la calidad general de un administrador para manejar una cartera de activos por cuenta de terceros, incluyendo las características específicas de los activos y las prácticas operacionales de su manejo. Estas clasificaciones difieren de los *rating* tradicionales de deuda, los cuales miden la capacidad de un emisor para cumplir con el pago del capital e intereses de un bono en los términos y plazos pactados. En este caso, los *rating* (CA) no representan una opinión respecto a la capacidad de cumplir los compromisos financieros de un administrador.

La clasificación de Administrador Primario se enmarca dentro de una escala que va desde CA1 a CA5. En el caso particular de Inmobiliaria Mapsa S.A., se mantiene la *Categoría CA 2*, que representa a aquellas sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.

IDENTIFICACIÓN DEL SERVICIO PRESTADO Y DE LA SOCIEDAD

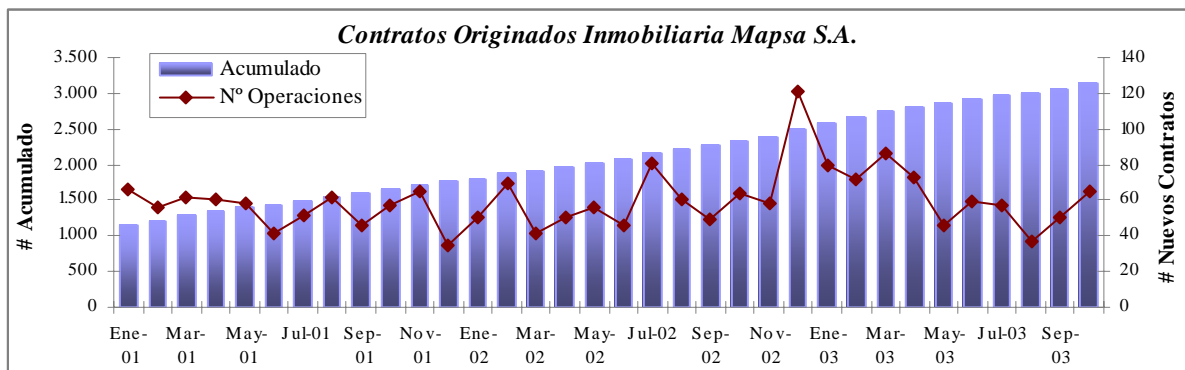
La clasificación de Inmobiliaria Mapsa S.A. responde a las funciones que ejerce la sociedad en su carácter de administrador primario de activos por cuenta de terceros. Esta función implica las labores de cobranzas de cuentas por cobrar en todas sus etapas y el control permanente de las carteras administradas.

Síntesis de Antecedentes Generales de la Sociedad

La sociedad forma parte de un grupo empresarial con más de 30 años de experiencia en el ámbito de la construcción y del financiamiento a personas. Los propietarios de Inmobiliaria Mapsa S.A. son las sociedades Consultora y Comercial MP S.A. e Inmobiliaria Ecuamar S.A. Ambas compañías pertenecen al mismo grupo en el que participan empresarios y profesionales de larga trayectoria en los campos financiero, inmobiliario y de la construcción y, además, con un sólido conocimiento del segmento objetivo en donde opera Mapsa.

En la actualidad la sociedad posee tres oficinas de atención a clientes, ubicadas en las Regiones Metropolitana, Quinta y Octava, las que además son utilizadas para las funciones administrativas propias del giro de la empresa. Adicionalmente tiene otra oficina en Santiago destinada a las funciones gerenciales o de dirección de la empresa. Inmobiliaria Mapsa S.A. comienza a operar en 1997 en el negocio del leasing habitacional. A fines de ese año había gestionado sólo cinco contratos, esto debido, fundamentalmente, a que el negocio del leasing se encontraba en etapa de introducción. Entre los años 1997 y 1999 se originaron 578 operaciones. Desde sus inicios hasta octubre de 2003, Mapsa había originado 3.125 contratos, de los cuales 3.047 permanecen vigentes a la fecha.

El gráfico a continuación muestra el detalle mensual de contratos originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. desde enero de 2001, tanto por número de operaciones como por contratos acumulados.

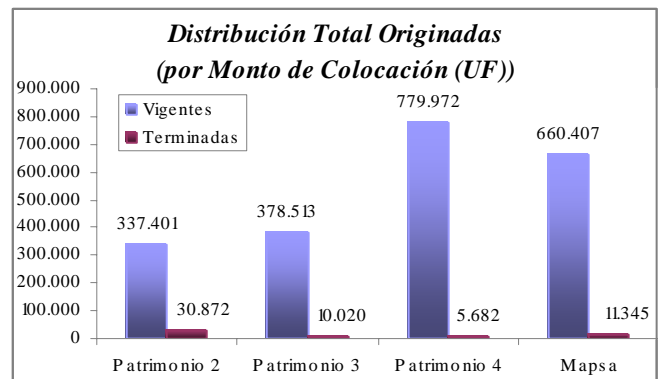
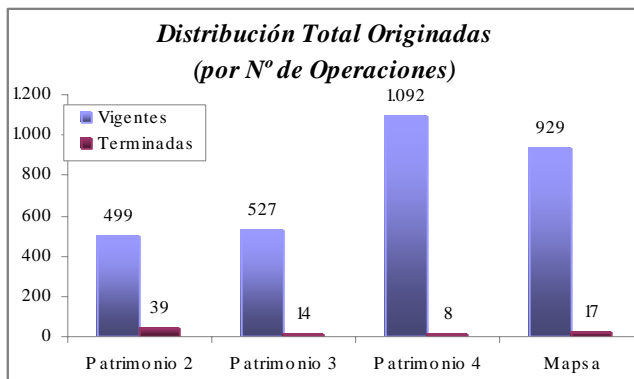


Cartera Administrada por Mapsa S.A.

La cartera administrada por Inmobiliaria Mapsa S.A. está compuesta exclusivamente por contratos de leasing habitacional originados por la misma institución. Del total de contratos originados, el 97,50% permanece vigente al 31 de Octubre de 2003, equivalentes a 3.047 operaciones.

Medida la cartera en términos de montos colocados, según datos a octubre del año en curso, se tiene una suma ascendiente a UF 2.214.212. De este total, 15,24% corresponde al segundo patrimonio separado formado por Securitizadora Security; 17,09% y 35,23% correspondientes al tercer y cuarto patrimonio formado por la misma sociedad securitizadora y 29,83% de propiedad de Mapsa (parte importante de esta cartera se encuentra en proceso para ser cedida para la formación de un nuevo patrimonio separado). El 2,62% restante corresponde al saldo de las operaciones terminadas, ya sea por prepagos o por remates originados por *default*.

Los gráficos que se muestran a continuación reflejan la distribución de todos los contratos de leasing originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. hasta el 31 de Octubre de 2003. Cabe destacar que parte importante de los 929 contratos vigentes pertenecientes a Inmobiliaria Mapsa S.A. se encuentran actualmente en proceso de securitización,



El monto total de la cartera administrada, descontando aquellas operaciones terminadas, asciende a UF 2.156.293.

Características Generales de los Activos Administrados

Los contratos de leasing habitacional corresponden a activos de largo plazo, generalmente de 20 años, a tasa fija y que implican el pago mensual de intereses y de ahorros metódicos en una AFV² con el objeto de saldar el precio de la vivienda al término del contrato. En la eventualidad que al cabo de los 20 años los fondos acumulados en la AFV no fueren suficientes para ejercer la opción de compra, el contrato se renueva automáticamente (se traspasa al dueño del contrato los fondos acumulados en la AFV y el plazo se extiende hasta que el arrendatario logre reunir los fondos restantes).

La tasa de originación promedio de Inmobiliaria Mapsa S.A. durante los últimos dos años asciende a más de 61 contratos de leasing habitacional al mes, siendo la menor originación en diciembre de 2001 (35 operaciones) y la mayor en diciembre de 2002 (121 operaciones).

El valor promedio de las viviendas financiadas es de UF 778, mientras que el valor promedio del crédito otorgado asciende a UF 709. Esto indica que Inmobiliaria Mapsa S.A. financia, en promedio, el 90,94% del valor de la vivienda. El restante 9,06% corresponde al ahorro inicial más el pie que entrega el deudor al momento de la originación del crédito.

² AFV : Administradora de Fondos para la Vivienda

La tasa de interés promedio a la cual fueron originados los créditos asciende a 10,82% anual. Esta tasa tiene el carácter de fija anual y tiene vigencia hasta que expire el contrato.

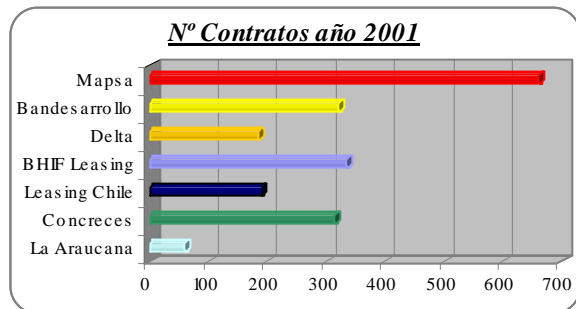
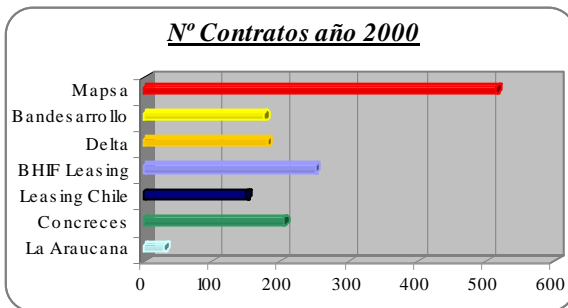
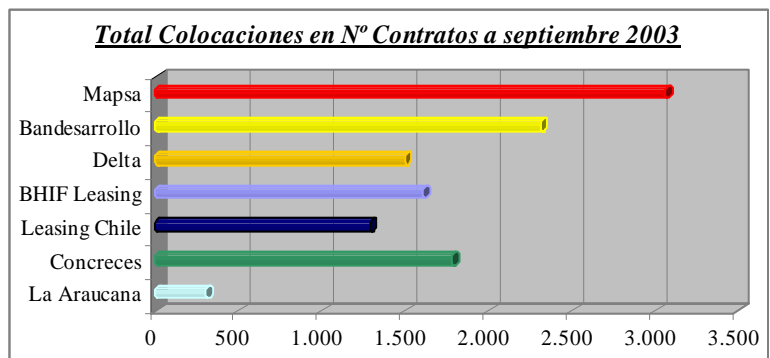
SERVICIO DE RECAUDACIÓN Y GESTIÓN DEL ADMINISTRADOR

Experiencia Específica del Administrador

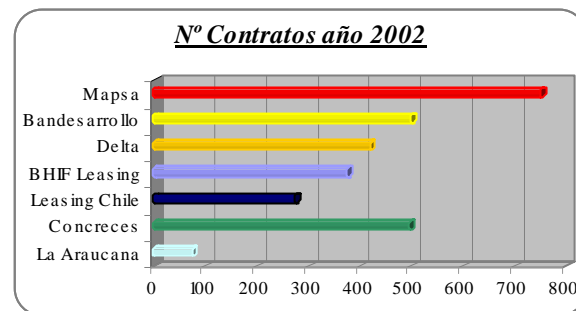
El financiamiento de viviendas por medio de contratos de leasing habitacional es un producto relativamente nuevo en el mercado chileno, con alrededor de siete años de antigüedad. Mapsa S.A. participa en este mercado desde sus orígenes; siendo el actor más relevante dentro de la industria.

Lo anterior queda demostrado al analizar el gráfico “Total Colocaciones en N° Contratos a septiembre 2003”, donde se muestra el total histórico de operaciones de leasing habitacional por entidad originadora desde el año 1996 a septiembre de 2003.

Claramente se puede apreciar el liderazgo de inmobiliaria Mapsa S.A. con 3.064 operaciones colocadas a septiembre de 2003, obteniendo prácticamente un 25% más de colocaciones que su más cercano competidor. Lo anterior no difiere del comportamiento histórico que ha tenido Inmobiliaria Mapsa S.A. como originador de este tipo de activos, puesto que se ha ubicado a la cabeza de este segmento durante casi todo el período de tiempo comprendido desde el año 1996 a septiembre de 2003. Todo esto puede apreciarse en los gráficos siguientes, donde se muestra el total de operaciones cursadas durante los últimos tres años por las distintas entidades del giro.



Cabe destacar que la tendencia creciente que ha manifestado la industria del leasing habitacional se debe, entre otras cosas, a que ésta superó la etapa de introducción (dado que el mercado objetivo ya tiene mayor conocimiento del producto). Esta situación permite reducir los esfuerzos comunicacionales y hacer más eficientes los procesos de venta.



En general, los antecedentes disponibles reflejan que el administrador tiene una amplia experiencia en la administración de créditos hipotecarios, no obstante que el contrato de leasing habitacional es un producto financiero relativamente nuevo.

Proceso de Cobranza

No se han producido modificaciones importantes en las políticas de cobranza del administrador durante el último año (desde la primera evaluación en el mes de octubre de 2002).

Las obligaciones de Mapsa, en su carácter de administrador de activos por cuenta de terceros, en términos sucintos, consideran el cobro y percepción de las respectivas rentas de arrendamiento y del precio de compraventa prometido, las acciones pre-judiciales y judiciales en caso de mora, la rendición mensual respecto a su gestión y, en general, todas las acciones necesarias que adoptaría un acreedor para la administración y cobranza de sus créditos.

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagregan en tres tipos – ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos definidos para cada una de ellas. Las políticas de cobranza no han sufrido modificaciones de importancia en el último año y se sigue observando un alto grado de apego al cumplimiento de éstas.

Durante los últimos meses se han realizado pruebas con el objetivo de medir el comportamiento de los deudores morosos al adelantar el inicio de la cobranza judicial a los 40 días contados desde el primer día de mora. Los resultados hasta el momento están siendo analizados y dependiendo de lo favorable o adverso de estas pruebas, la administradora estaría evaluando la posibilidad de adelantar la etapa de cobranza judicial.

Antecedentes del Comportamiento de la Cartera Administrada

Para medir los rendimientos de una cartera en particular y con ello desprender la calidad de la gestión de un administrador, **Humphreys** pone atención en tres tipos de indicadores: Análisis por Cosecha, Análisis de una Cartera Estática y Roll-Over.

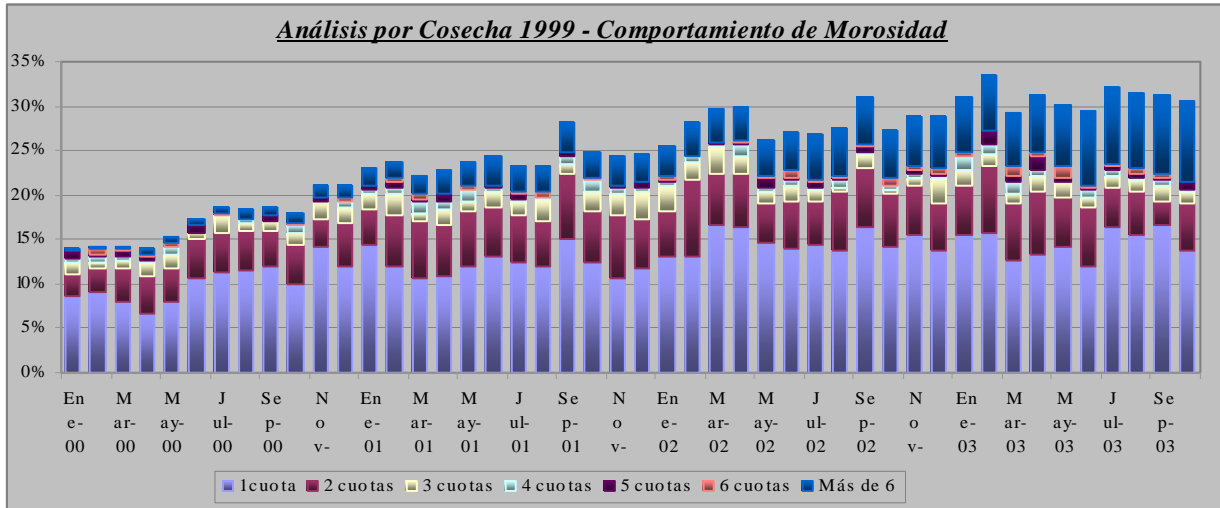
Con todo, cabe destacar que las mediciones necesariamente deben ser comparativas, situación que se complica en el mercado chileno debido a la falta de elaboración de este tipo de antecedentes. Además, la comparación debe ser hecha entre productos similares y emitidos en condiciones equivalentes en cuanto a la calidad de la originación.

Análisis por Cosecha

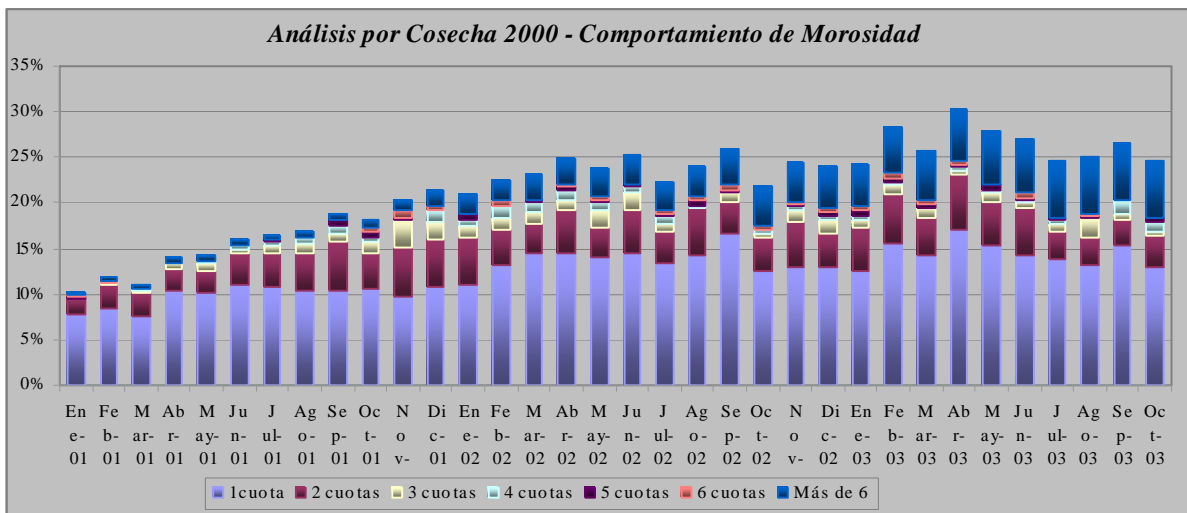
Por este tipo de análisis entendemos al seguimiento mensual de una cartera originada en un período específico. Con ello se pretende evaluar el grado de deterioro de la cartera a través del tiempo. En el caso específico de Mapsa se han tomado todas las operaciones de leasing habitacional originadas durante el año 1999 y todas las operaciones originadas durante el año 2000.; de esta forma se puede apreciar el comportamiento que ha presentado la cosecha de 1999 en los años 2000, 2001, 2002 y diez primeros meses de 2003, además de la cosecha de 2000 durante los años 2001, 2002 y diez primeros meses de 2003.

Cosechas 1999 y 2000

El total de operaciones originadas durante 1999 asciende a 374 contratos de leasing habitacional. El gráfico siguiente muestra el porcentaje de cuotas morosas que ha tenido esta cosecha durante los últimos 46 meses.

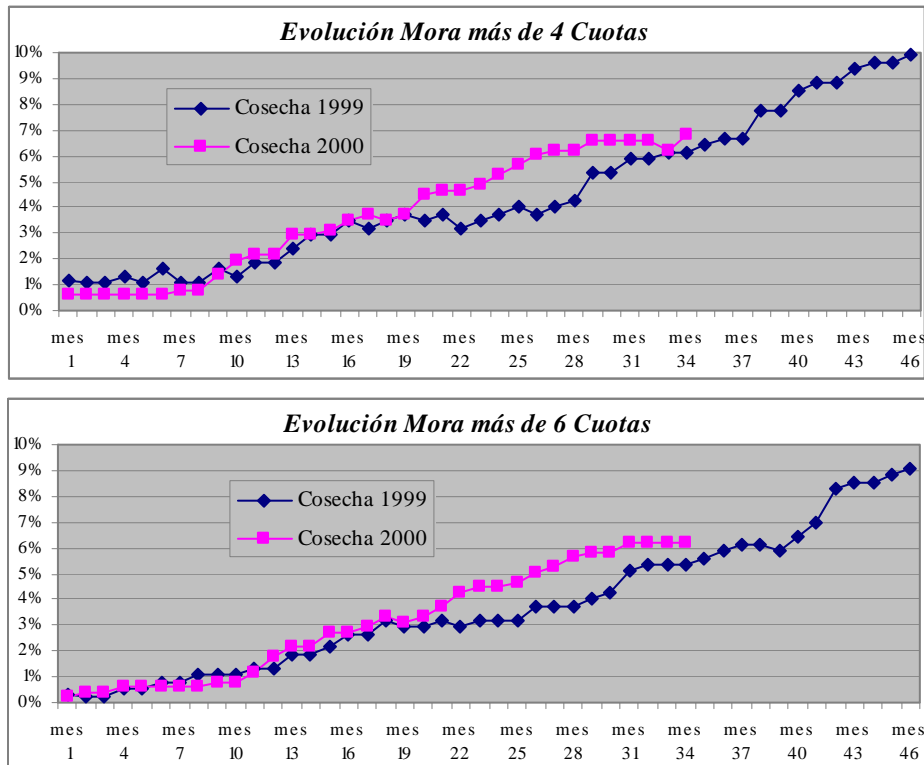


Por su parte, durante el año 2000 se originaron 515 contratos de leasing habitacional. El gráfico de la siguiente página ilustra el comportamiento de la cartera morosa durante los últimos 34 meses.



Los gráficos anteriores muestran cómo los niveles de morosidad se incrementan a través del tiempo. Esta situación es natural a este tipo de crédito y persiste hasta los años quinto o sexto contados desde la fecha de originación. Si bien la morosidad mensual total llega hasta niveles en torno al 33% para la cosecha 1999 y al 30% para la cosecha 2000, aquella con más de cuatro cuotas atrasadas se sitúa sólo en torno al 10% para la cosecha 1999 y en 7% para la cosecha 2000 (aquella, usualmente, considerada como de mayor riesgo de recuperabilidad).

Si nos centramos en aquellos niveles de morosidad más severa, se puede observar un crecimiento moderado los primeros meses y más acentuado los restantes. En los gráficos a continuación se ilustra esta situación.



Se aprecia que al cabo del cuarto año, la morosidad más severa se sitúa en torno al 9%, sin embargo, de acuerdo a la experiencia de otras carteras (no del mismo emisor), debiera esperarse que continuara su crecimiento por un año más, pero a tasas menores. Con todo, se estima que los niveles de morosidad son apropiados dada las características del producto y el mercado objetivo de la empresa. Cabe señalar que para este análisis fueron incluidas incluso aquellas operaciones ya liquidadas judicialmente, lo que explica cierta parte de la morosidad más severa.

Se puede apreciar que hasta la fecha la cosecha 1999 presenta mejor desempeño al compararla con la cosecha 2000. Sin embargo, dado el corto período de análisis, no se puede asegurar que esta diferencia se mantenga en el futuro.

En concreto, Mapsa presenta, en este indicador, una posición más favorable en relación con otras carteras de contratos de leasing que a *Humphreys* le ha tocado conocer, pero menos favorables en comparación con mutuos hipotecarios (en todo caso, orientados a segmentos socio-económicos más elevados).

Análisis de Cartera Estática

Esta evaluación tiene como objeto medir la capacidad que ha tenido un administrador para actuar sobre los niveles de morosidad de una cartera específica. En la práctica, se toma como referencia el estado vigente de una cartera a una fecha dada y al tiempo se evalúa si el administrador ha logrado revertir los niveles de morosidad o, por el contrario, la cartera ha incrementado su deterioro.

En el caso de Mapsa, se tomó una cartera a junio del 1999 con 406 contratos y esa misma cartera se contrastó con su estado de morosidad en el mismo mes de los años 2000, 2001, 2002 y 2003. Del mismo modo, se tomó una cartera a junio de 2000 con 804 contratos y se hizo el mismo análisis. El resultado fue el siguiente:



Cartera a Junio de 1999 con Mora Sobre 30 Días

	Junio 00	Junio 01	Junio 02	Junio 03
<i>Disminución</i>	53.33%	60.00%	53.33%	53.33%
<i>Sin Cambio</i>	33.33%	13.33%	13.33%	6.67%
<i>Aumento</i>	13.33%	13.33%	20.00%	13.33%
<i>Terminados</i>	0.00%	13.33%	13.33%	26.67%

La información refleja que del total de cuentas que a junio de 1999 se encontraban morosas a más de 30 días, al cabo de un año 53,5% migró a un menor nivel de morosidad; 33,3% mantuvo su estado y sólo un 13,3% empeoró su situación. Se observa estabilidad a través del tiempo (el mismo análisis se puede hacer para los años 2001, 2002 y 2003).

Cartera a Junio de 2000 con Mora Sobre 30 Días

	Junio 01	Junio 02	Junio 03
<i>Disminución</i>	37.25%	45.10%	47.06%
<i>Sin Cambio</i>	27.45%	17.65%	13.73%
<i>Aumento</i>	23.53%	23.53%	19.61%
<i>Terminados</i>	11.76%	13.73%	19.61%

Del total de cuentas que a junio de 2000 se encontraban morosas a más de 30 días, al cabo de un año 37,25% migró a un menor nivel de morosidad; 27,45% mantuvo su estado y un 23,53% empeoró su situación. Se observa estabilidad a través del tiempo (el mismo análisis se puede hacer para los años 2002 y 2003).

La cifras arrojadas se consideran como adecuadas, sobretodo teniendo en consideración que se trata de carteras de activos originados en los años 1999 y 2000 y, por lo tanto, expuestas a un deterioro natural.

Rollover

Este análisis pretende medir, en términos agregados, el porcentaje de cuentas que de un mes a otro pasan de una situación específica ("al día", una cuota morosa, etc.) a otra menos favorable (por ejemplo desde "al día" a morosidad de una cuota). En la práctica se mide la relación entre el total de cuentas que presentan un nivel de morosidad específico y el total de cuentas que el mes anterior estaban en el nivel inmediatamente más favorable (ejemplo, total de cuentas con una cuenta atrasada en el "mes i" dividido por el total de cuentas "al día" en el "mes i-1").

Para el caso específico de Mapsa se observa la siguiente situación en términos porcentuales (muestra acotada):

Fecha	1 cuota sobre "al día"	2 cuotas sobre 1 cuota	3 cuotas sobre 2 cuotas	4 cuotas sobre 3 cuotas
Feb-01	14,48	36,36	44,12	44,44
Mar-01	12,42	38,46	22,92	33,33
Abr-01	12,96	42,74	32,00	81,82
May-01	12,77	40,46	26,00	43,75
Jun-01	12,10	44,78	26,42	46,15
Jul-01	12,02	39,55	25,00	42,86
Ago-01	11,30	41,01	33,96	33,33
Sep-01	12,70	56,30	26,32	44,44
Oct-01	12,30	39,24	23,68	73,33
Nov-01	10,56	51,61	46,77	27,78
Dic-01	11,61	53,24	33,75	31,03
Ene-02	11,98	45,57	25,68	22,22
Feb-02	13,86	45,56	23,61	57,89
Mar-02	16,51	31,50	23,38	41,18
Abr-02	15,22	34,17	26,98	72,22

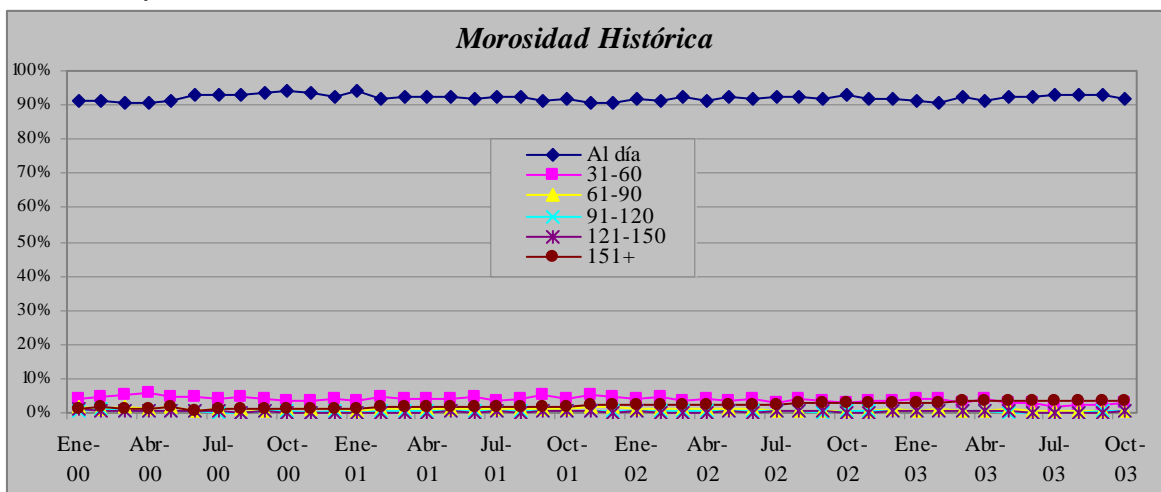
May-02	14,96	27,19	23,17	58,82
Jun-02	14,77	34,21	33,87	47,37
Jul-02	14,43	27,66	17,95	52,38
Ago-02	14,49	35,04	10,77	50,00
Sep-02	15,51	33,20	18,29	42,86
Oct-02	13,29	25,19	14,81	46,67
Nov-02	12,33	35,74	22,06	108,33
Dic-02	11,90	35,65	34,52	80,00
Ene-03	13,16	42,73	23,17	37,93
Feb-03	13,78	41,25	22,68	63,16
Mar-03	12,52	26,43	20,75	40,91
Abr-03	13,92	40,54	18,92	68,18
May-03	14,51	24,92	24,76	14,29
Jun-03	12,95	25,08	25,00	26,92
Jul-03	14,61	19,32	21,25	42,11
Ago-03	14,00	19,24	42,11	35,29
Sep-03	14,66	18,32	34,85	66,67
Oct-03	13,57	24,44	37,70	56,52

Lo importante aquí es hacer notar la estabilidad del comportamiento a través del tiempo. También esta información permite proyectar el porcentaje de activos que finalmente pueden caer en *default*.

Análisis Tradicional

Se ha aplicado el término de análisis tradicional a la morosidad medida como la relación entre el total de cuentas morosas y el total de cuentas existentes a una fecha determinada, que es el indicador que con más frecuencia se utiliza en Chile. Este indicador tiene la desventaja que las nuevas originaciones subvalúan los niveles de morosidad.

En términos generales, la cartera de contratos de leasing de la sociedad ha presentado un comportamiento satisfactorio en cuanto a morosidad y estabilidad, acorde con las características de riesgo de la misma y con las condiciones imperantes en el mercado. En el gráfico siguiente se muestra el comportamiento de la cartera entre enero de 2000 y octubre del año 2003.

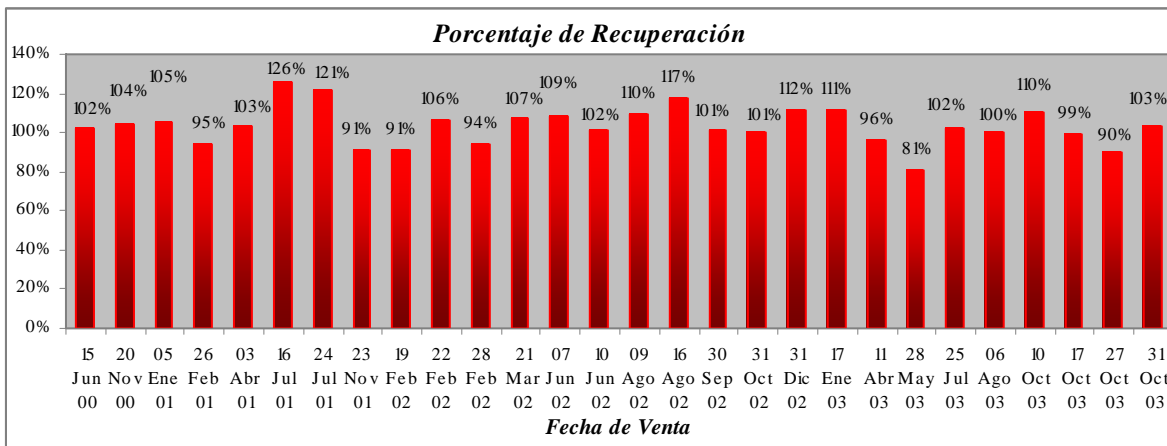


Son considerados “al día” todas aquellas cuentas que han cancelado su respectiva cuota mensual antes del vencimiento de la próxima cuota. Los porcentajes mensuales fueron calculados como el número de deudores que se encontraban “al día” y en los distintos rangos de morosidad sobre el total de operaciones vigentes en cada fecha.

Recuperación en Caso de Default

Independiente de la capacidad de gestión de un administrador, los casos de *default* son inherentes a toda cartera crediticia, por lo tanto es importante conocer la forma en que la empresa es capaz de abordar la liquidación de los activos subyacentes al crédito. En específico lo que interesa es el monto recuperado y los plazos de los recuperos.

Mapsa ejerce directamente el proceso de liquidación de activos (venta de viviendas) en caso de clientes en cesación de pago. No existe una unidad específica para este tipo de función; no obstante ello se explica dado que las frecuencias de estas operaciones aún son reducidas (se han liquidado 28 viviendas hasta la fecha y existen otros nueve casos en proceso de liquidación).



En el gráfico adjunto se observan los porcentajes de recuperación que ha tenido Mapsa al momento de liquidar las viviendas asociadas a los contratos de leasing. En general, la empresa ha podido recuperar más de lo adeudado por los clientes fallidos, en promedio un 101,37%, con un mínimo de 81% y un máximo de 126%. De los 28 casos, sólo en 8 oportunidades se ha recuperado menos de lo adeudado por el cliente.

En cuanto al plazo de recuperación, según la administración de Mapsa este sería en torno a los 8 meses contados desde el momento en que se inician las instancias judiciales.

INFRAESTRUCTURA DISPONIBLE Y RECURSOS HUMANOS

Recurso Humano

Inmobiliaria Mapsa S.A. presenta una organización que ha ido creciendo acorde con el volumen de negocios de la empresa. La sociedad es administrada por un Directorio compuesto por cinco miembros. En la práctica la organización está dirigida por un Gerente General con fuerte liderazgo. En el anexo I se presenta el organigrama de la sociedad.

Dentro de las principales fortalezas de Inmobiliaria Mapsa S.A. se puede destacar la existencia de un equipo profesional de amplia experiencia, altamente cohesionado y que se ha mantenido muy estable a través del tiempo. Esta característica se observa en todas las áreas de la empresa.

La experiencia de los accionistas está dada por su desarrollo empresarial; en particular cabe señalar que los integrantes del grupo controlador fueron los propietarios de las ex Financiera Fusa, entidad crediticia orientada al mismo segmento de Mapsa y una de las precursoras en el otorgamiento de créditos hipotecarios a familias de ingresos bajos y medios.

También cabe señalar que los ejecutivos de Mapsa, y una proporción importante de su personal, están en la organización desde sus inicios y muchos de ellos formaron parte de la ex Financiera Fusa, entre ellos su Gerente General.

Tecnología y Sistemas

Los requerimientos del área de sistemas, se satisfacen a través de un departamento de informática interno el cual tiene como objetivo principal el continuo desarrollo, mejora y actualización de las diferentes aplicaciones de los distintos subsistemas que componen el sistema computacional de Mapsa. Este departamento cuenta con una persona a cargo quien, además, cuenta con el apoyo logístico del Gerente General, lo que permite una adecuada gestión debido al adecuado conocimiento con respecto al tema que poseen ambas personas.

Los distintos subsistemas computacionales comprenden las áreas: comercial, cobranza, leasing y contabilidad. Los tres primeros software anteriormente mencionados están adecuadamente integrados entre sí, permitiendo de esta manera acceder en línea y desde un computador personal a todos los restantes sistemas. Cabe mencionar que sólo los altos ejecutivos poseen esta opción; esta restricción por cargo disminuye el riesgo en cuanto a la manipulación de la información que implican los sistemas en línea masivos. El software contable, por el contrario, no se encuentra integrado actualmente al sistema principal. Sin embargo, el área informática está al tanto de la importancia que esto implica, por lo cual, según antecedentes entregados por la compañía, esta aplicación se encuentra actualmente en etapa de desarrollo para en el corto plazo ser integrada al sistema principal.

A juicio de Humphreys, la compañía mantiene herramientas tecnológicas que cumplen satisfactoriamente con los estándares promedio de la industria y acorde con los requerimientos de la compañía, entregando de manera oportuna, fidedigna y confiable la información, optimizando así los tiempos de respuesta.

Respaldo de Información

La función de respaldo de la información se encuentra externalizada a la empresa IronMountain, quien cumple las funciones de almacenamiento, custodia y administración de documentos. Esto le permite a Inmobiliaria Mapsa S.A., entre otras cosas, destinar espacio físico a labores propias del negocio Inmobiliario en vez del almacenamiento físico de los documentos, aumentando de esta manera su productividad por metro cuadrado.

IronMountain es una empresa estadounidense fundada en 1951 cuya razón de ser fue la protección de archivos sumamente importantes ante un evento nuclear. Con los años, su servicio se fue ampliando al resguardo físico de archivos ante eventos de cualquier índole. Tiene presencia en Chile desde la década de los 90' y además presta servicio a otras importantes empresas dentro del territorio nacional. Se puede acceder electrónicamente a los datos o bien pedir el envío físico de los archivos.

Control de Gestión

Con el objeto de tener una visión global del funcionamiento de la compañía y controlar la gestión de la misma, Mapsa efectúa tres comités periódicos (dos semanales y uno quincenal); éstos están dirigidos al área comercial y de cobranza y el tercero está orientado al funcionamiento general de la empresa.

En todos los comités participan miembros del Directorio, el Gerente General y los principales ejecutivos del área específica de cada comité (contralor, abogados, etc.).

Estos comités funcionan sobre la base de informes preestablecidos, son resolutivos y se encargan de revisar el cumplimiento o grado de avance de los acuerdos tomados en sesiones anteriores.

Auditoría Interna

La sociedad cuenta con un Contralor interno de amplia experiencia y con conocimiento del negocio (formó parte de la ex Financiera Fusa) el cual cubre todos los ámbitos de operación de la compañía, excepto aquellos aspectos relacionados con los sistemas computacionales de la sociedad.

El contralor no depende directamente del Directorio de la sociedad (modalidad cada vez más común en organizaciones modernas), sino de la Gerencia General. De esta forma, el Gerente General y el Contralor son los encargados de planificar anualmente las áreas y procesos de la empresa que serán auditados internamente.

En cuanto a las auditorías computacionales y de sistemas, éstas se encuentran bajo la responsabilidad del Gerente General y se componen, fundamentalmente, de diversas pruebas efectuadas al momento de la puesta en marcha de una determinada aplicación, las cuales se orientan preferentemente a verificar su adecuado funcionamiento. En instancias posteriores, el control descansa sobre los alcances efectuados por los usuarios de la información.

CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE REPORTE

Dentro de las funciones de un administrador primario está su capacidad para entregar reportes y ajustarse a los requerimientos de sus contratantes en forma eficiente (en el caso específico de Mapsa, el Patrimonio Separado). A juicio de *Humphreys*, el administrador está debidamente habilitado para este tipo de gestión, en particular por las siguientes razones:

- Dispone de la tecnología adecuada para automatizar los procesos de generación de información
- Se tiene un amplio conocimiento del negocio, lo que facilita la detección de las variables relevantes a controlar
- La empresa genera reportes para los controles de gestión que internamente lleva a cabo
- De acuerdo al conocimiento que tiene *Humphreys*, la sociedad securitizadora a cargo de los patrimonios separados cuyos activos son administrados por Mapsa, no presenta reparo con la gestión que está llevando la sociedad.
- La empresa ha respondido a los requerimientos de información solicitados por *Humphreys*

Adicionalmente se debe considerar que Mapsa mantiene un comité de cobranza, con información sistematizada, que quincenalmente controla el estado de toda la cartera administrada, tanto propia como de terceros.

ESTABILIDAD Y CONTINUIDAD DEL SERVICIO

Motivación de la Propiedad y Estilo de la Administración

Inmobiliara Mapsa S.A. cuenta con accionistas comprometidos con el funcionamiento de la sociedad (prueba de ello es el alto nivel de capitalización de la sociedad); por otra parte, su desarrollo empresarial no depende exclusivamente de los ingresos que le pudiere reportar la sociedad.

Si bien no existen antecedentes para evaluar la situación de solvencia de los controladores, se estima que el grupo controlador está capacitado para apoyar el crecimiento de la sociedad y las inversiones que se pudieren requerir a futuro. Tampoco existe ningún indicio que permita presumir un proceso acelerado de descapitalización de la sociedad, al contrario, según datos al 31 de diciembre de 2002, existían utilidades retenidas por M\$ 2.616.088. Con todo, se cree que la fortaleza financiera del grupo es comparativamente menor a la que exhiben las instituciones financieras, potenciales competidores en el ámbito de administración de activos por cuenta de terceros.

Por otra parte, la administración de la sociedad (propietarios y ejecutivos) ha mostrado un estilo más bien conservador en el aspecto financiero, situación que permite presumir una baja probabilidad que en el futuro se tomen riesgos no adecuados con la capacidad de la empresa. Asimismo, se percibe claridad en la definición de los objetivos del negocio.

Producto de lo expuesto, se estima que las características de la propiedad, sumado al estilo y objetivos de la administración, permiten continuar presumiendo que la sociedad está involucrada en un proyecto de largo plazo.

Estabilidad y Solvencia Financiera

Si bien Inmobiliaria Mapsa es una sociedad mediana dentro del contexto nacional, presenta una adecuada solvencia financiera, la cual se manifiesta en un bajo nivel de endeudamiento, en una elevada rentabilidad y una adecuada capacidad de acceso a financiamiento. Con todo el negocio de originación de créditos de largo plazo no está exento del riesgo ante cambios en las tasas de interés y a eventuales descalces de plazos, en especial por la falta de financiamiento a largo plazo (en la práctica este riesgo se puede atenuar con los procesos de securitización).

A continuación se presentan los estados financieros resumidos para los años 2002 y 2001.

Estado de Resultados (M\$ de cada año)	2002 M\$	2001 M\$	Variación Nominal
<i>Ingresos de Explotación</i>	3.598.243	2.329.116	54,49%
<i>Costos de Explotación</i>	1.201.347	718.499	67,20%
<i>Gastos de Administración y Ventas</i>	581.452	787.381	-26,15%
<i>Resultado Operacional</i>	1.815.443	823.236	120,53%
<i>Utilidad</i>	1.518.715	711.169	113,55%

Balance General (M\$ de cada año)	2002 M\$	2001 M\$	Variación Nominal
<i>Activo Circulante</i>	11.546.510	293.901	3.828,71%
<i>Activo Fijo</i>	66.833	73.989	-9,67%
<i>Otros Activos (Cartera Leasing)</i>	3.895.468	8.117.522	-52,01%
<i>Total Activos</i>	15.508.811	8.485.412	82,77%
<i>Pasivo Circulante</i>	7.692.042	2.335.894	229,30%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	2.458.852	2.311.771	6,36%
<i>Patrimonio</i>	5.357.917	3.837.748	39,61%
<i>Total Pasivos y Patrimonio</i>	15.508.811	8.485.412	82,77%

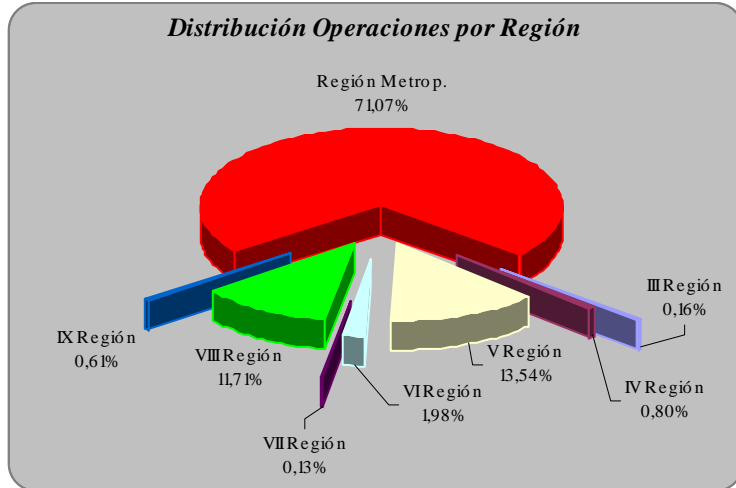
Tanto la originación de contratos de leasing habitacional como la administración de carteras por cuenta de terceros no son todavía negocios consolidados y, como tal, presentan los riesgos propios de una industria en crecimiento (debe considerarse que se trata de operaciones usualmente pactadas a 20 años).

Por otra parte, la fortaleza financiera de Inmobiliaria Mapsa se ha sostenido principalmente por el negocio de originación el cual ha permitido desarrollar el área de administración de activos; por lo tanto, el éxito de esta última sigue estando altamente ligado al desempeño de la primera.

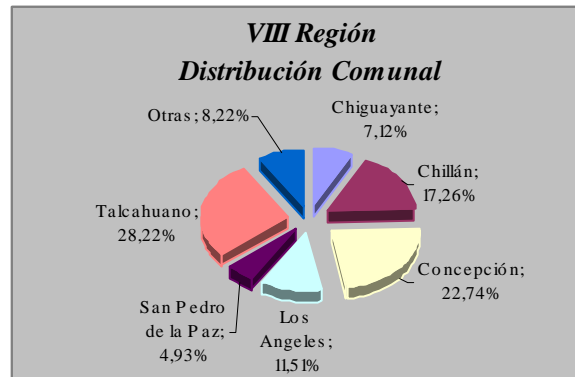
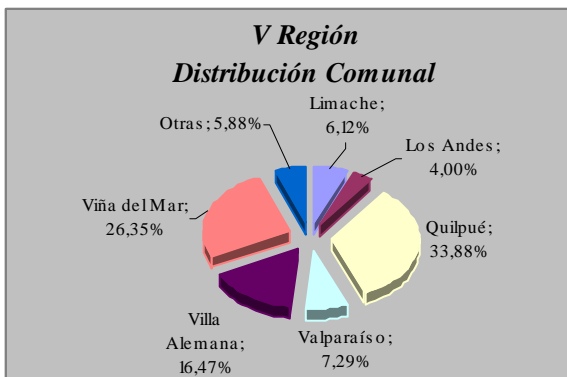
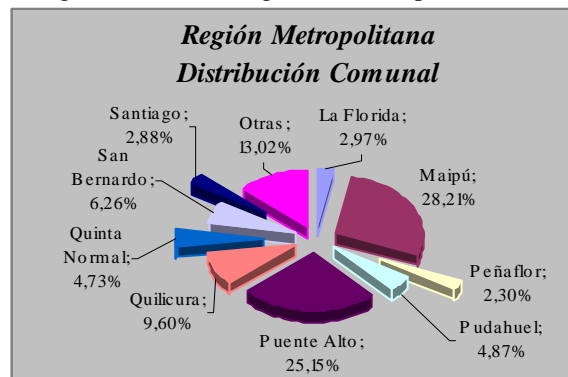
Si bien el negocio de administración de activos en la actualidad es rentable por sí mismo, no es suficiente todavía para mantener la actual fortaleza financiera de la empresa. Por otra parte, un descenso en los niveles de originación limitaría el desarrollo del negocio de administración, a su vez que haría más dependiente a la sociedad a mantener los contratos que actualmente tiene vigente con distintos patrimonios separados (pero todos bajo la administración de Securitizadora Security).

ÁMBITO DE LA COMPAÑÍA

Las actividades de Inmobiliaria Mapsa S.A. comprenden dos áreas de negocios, ambas relacionadas entre sí: originación y administración de créditos. Esta estructura, así como los tipos de servicios ofrecidos a través de estas líneas de negocio, no difiere significativamente de la situación que presentan sus competidores directos. El gráfico “*Distribución Operaciones por Región*”, permite apreciar que la Región Metropolitana es la que representa la mayor generación de colocaciones en el ámbito nacional. Otras regiones importantes son la V y VIII, esto debido fundamentalmente a la existencia de sucursales propias de Inmobiliaria Mapsa S.A.



El monto de las colocaciones está fuertemente relacionado al número de operaciones que se generan. A continuación se presentan tres gráficos que muestran el número de operaciones generadas en las regiones más importantes, distribuidas por comunas.





ANEXO I

