

*Inmobiliaria MAPSA S.A.*

*Junio 2007*

**Categoría de Riesgo y Contacto**

<i>Administrador</i>	<i>Categoría</i>	<i>Contactos</i>	
<i>Inmobiliaria Mapsa S.A.</i>	<i>CA2</i>	Gerente a Cargo Analista <i>Senior</i> Analista Teléfono Correo Electrónico Sitio Web	Aldo Reyes D. Sergio Mansilla R. Andrés Silva P. 56-2-204 73 15 <a href="mailto:andres.silva@humphreys.cl">andres.silva@humphreys.cl</a> <a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>

**OPINIÓN**

*Fundamento de la Clasificación*

*Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.* ha clasificado a *Inmobiliaria Mapsa S.A.*, en su condición de Administrador Primario de Activos, en **Categoría CA2**. Esta calificación considera el análisis de la habilidad de la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador; entre los aspectos evaluados se tiene 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 directores y niveles gerenciales. 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 esfuerzos e inversiones realizadas por la sociedad para potenciar el uso de herramientas tecnológicas en la administración de sus operaciones. En tal sentido, la existencia de una plataforma computacional robusta y de adecuado nivel tecnológico, le ha permitido la automatización de la mayoría los procesos relevantes así como un desarrollo sistemático que la sitúa por sobre el estándar de la industria.

Asimismo, la clasificación incorpora los mecanismos formales utilizados por la sociedad para controlar el desempeño de la cartera de activos y los resultados concretos en las gestiones de cobranza, en todos sus niveles (normal, pre-judicial y judicial).

Por otra parte, la elevada rentabilidad que actualmente exhibe la empresa, unido a un adecuado nivel de endeudamiento relativo, permite reducir el riesgo de cambios en los estándares operacionales como consecuencia de un deterioro en la situación financiera de la sociedad.

Desde otra perspectiva, la clasificación también incorpora la necesidad de reforzar el plan de trabajo de auditoría interna (tanto a nivel de los procesos como en términos de evaluación de los sistemas computacionales) y de dar mayor formalización y estructura a las instancias de control de gestión que realizan los ejecutivos de la compañía y con ello, disminuir la dependencia que se tiene a la presencia de los mismos.

En comparación con otros administradores de similar clasificación, la sociedad destaca por el alto apoyo tecnológico que evidencian sus procesos y por la experiencia que muestran sus ejecutivos. Asimismo, al igual que otros actores, se observa una elevada dependencia del negocio de originación.

Las perspectivas de la clasificación en el corto plazo se estiman *Estables*<sup>1</sup>, principalmente porque no se visualizan modificaciones en los factores de relevancia que incidan favorable o desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo podría verse favorecida en la medida que la sociedad pueda seguir incrementando el volumen del negocio de administración 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 permita atenuar la dependencia a la capacidad de originación de la compañía y que, además, diversifique sus riesgos contractuales con el fin de reducir el impacto de la dependencia de su mandante (todos los activos han sido cedidos a la sociedad Securitizadora Security S.A.).

Asimismo, para la mantención de la clasificación, se hace necesario que la compañía no revierta la tendencia que comienzan a exhibir en sus tasas de originación de activos y, en definitiva, que no debilite aquellos aspectos que determinan su fortaleza como institución (en especial seguir a la vanguardia en el desarrollo de sistemas computacionales). En tal sentido, dada la calidad de los niveles gerenciales, un mayor crecimiento permitiría reforzar los niveles intermedios de la organización y con ello potenciar el desarrollo pleno de las capacidades de sus ejecutivos.

### **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.

Las clasificaciones de “*Calidad del Administrador de Activos*” 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. La clasificación CA1 está referida a sociedades con una muy sólida capacidad para ejercer el servicio de administración de activos y con una estabilidad operacional y financiera que permiten presumir que dicha calidad se mantendrá a futuro. La categoría CA5 representa a administraciones débiles o que su situación operacional o financiera permiten suponer un deterioro futuro del servicio. Las restantes categorías representan situaciones intermedias (CA2, CA3 y CA4).

En el caso particular de Inmobiliaria Mapsa S.A., se ha asignado 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.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## **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.

### *Antecedentes Generales de la Sociedad*

Inmobiliaria Mapsa S.A. (en adelante Mapsa) es una sociedad anónima cuyo objeto es la originación de contratos de Leasing Habitacional (arrendamiento de viviendas con promesa de compra); producto orientado a familias de ingresos medios y bajos. Adicionalmente actúa como administrador primario de los activos que la misma sociedad ha transferido a diversos patrimonios separados (estructuras financieras formadas al amparo del Título XVII de la Ley 18.045).

*Mapsa* se constituyó por escritura pública otorgada el 28 de octubre de 1996. Posteriormente se efectuaron modificaciones de escritura por ampliación de capital pagado el 25 de noviembre de 1996 y el 31 de diciembre de 1998.

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 *Mapsa* son las sociedades Consultora y Comercial MP S.A. e Inmobiliaria Nalac S.A. Ambas compañías pertenecen al mismo grupo controlador, el cual se caracteriza por contar con la participación de empresarios y profesionales que gozan de larga trayectoria en el campo financiero, inmobiliario y de la construcción (participando en sociedades como; ex Financiera Fusa S.A., Equipos y Construcciones Cruz del Sur Ltda., Aseguradora Magallanes S.A. y Empresa Constructora Larraín Prieto Risopatrón S.A.) y, además, con un sólido conocimiento del segmento objetivo en donde opera *Mapsa*.

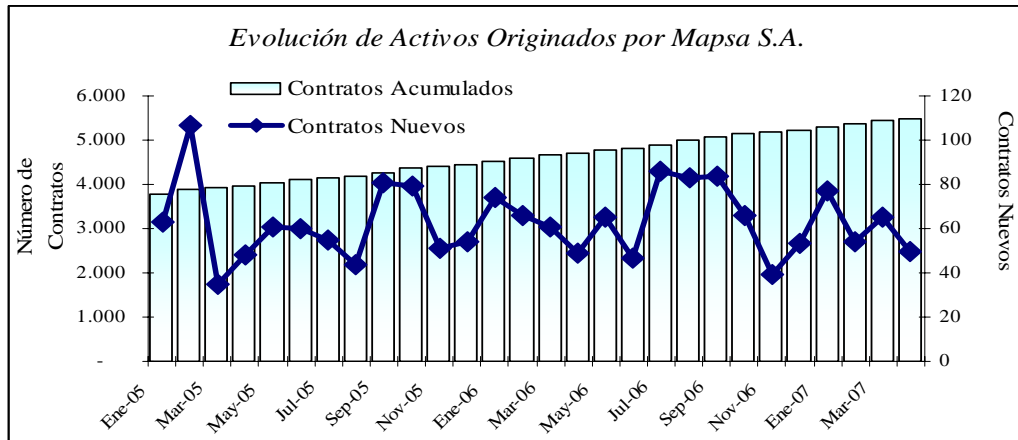
La naturaleza de su giro es la realización de todas aquellas operaciones destinadas a la adquisición o construcción de viviendas para su arrendamiento con promesa de compra venta, de acuerdo con las disposiciones que establece la Ley N° 19.281. Igualmente, podrá comprar, vender y arrendar viviendas así como efectuar y ejecutar trabajos y obras de construcción e ingeniería. Por otra parte, como ya se ha mencionado, desde el año 2000 ha incorporado dentro de sus líneas de negocios la administración de carteras de activos por cuenta de terceros.

En cuanto a su actividad inmobiliaria *Mapsa* opera con las principales empresas constructoras y gestores inmobiliarios dedicados al desarrollo de proyectos habitacionales propios del mercado objetivo del *Leasing* Habitacional, además de atender a corredores de propiedades, otros generadores de demanda y público en general directamente en sus oficinas.

En la actualidad, la sociedad posee cinco oficinas de atención a clientes, ubicadas en las Regiones Metropolitana, Valparaíso, Concepción, La Serena y Temuco 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 de la empresa.

Desde sus inicios hasta abril de 2007, *Mapsa* ha originado 5.476 contratos, cifra que representa un crecimiento de 16,3% en comparación con los 4.707 contratos originados en el primer trimestre de 2006. Por su parte, durante los últimos 24 meses, la tasa de emisión promedio mensual asciende 63 contratos (cifra superior a las 57 emisiones mensuales promedio para el periodo anterior).

El gráfico a continuación muestra el detalle mensual de contratos originados por Mapsa desde enero de 2005 a abril de 2007, tanto por número de operaciones como por contratos acumulados.

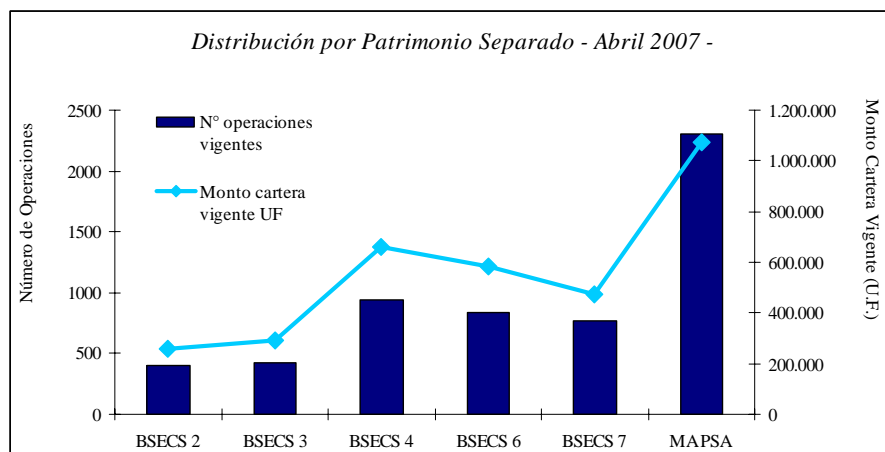


#### *Cartera Administrada por Mapsa S.A.*

La cartera administrada por *Mapsa* está compuesta exclusivamente por contratos de leasing habitacional originados por la misma institución. Al 30 de abril de 2007 el número de clientes alcanzaba los 5.476

Medida la cartera en términos de montos colocados vigentes, según datos a abril del año en curso, se tiene una suma ascendente a UF 3.334.679 (incluye activos vendidos a patrimonios separados). De este total, 7,7% corresponde al segundo patrimonio separado; 8,8% al tercer patrimonio separado; 19,8% al cuarto patrimonio separado; 17,4% al sexto patrimonio separado y 14,1% al séptimo patrimonio separado; todos ellos formados por Sociedad Securitizadora Security S.A.. El 32,1% se mantiene en la propiedad de *Mapsa* (parte importante de esta cartera será cedida para la formación de un nuevo patrimonio separado).

Los gráficos que se muestran a continuación reflejan la distribución de los contratos de leasing vigentes originados por *Mapsa* hasta el 30 de abril de 2007 (se incluyen sólo las operaciones securitizadas a la fecha y la cartera que se encuentra actualmente en propiedad de *Mapsa*).



### *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.

La tasa de originación promedio de *Mapsa* durante los últimos 12 meses asciende a 84 contratos de leasing habitacional al mes, siendo la menor originación en septiembre de 2006 (59 operaciones) y las mayor en junio de 2006 (106 operaciones).

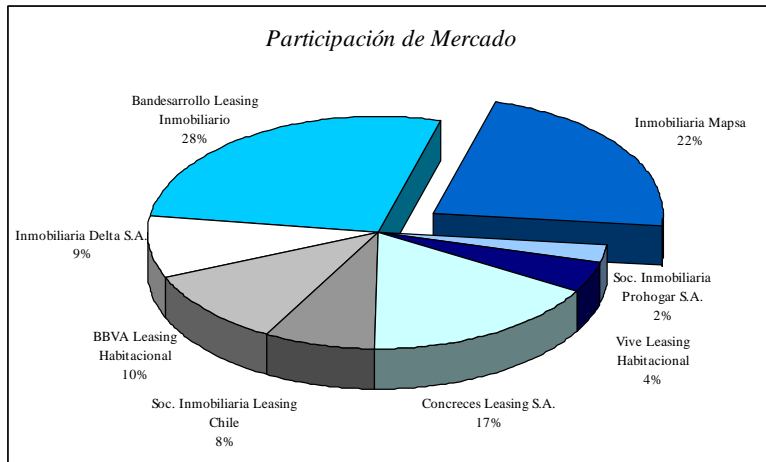
El valor promedio de las viviendas es de UF 655, mientras que el valor promedio del monto colocado por operación es UF 485. Además para el periodo 2006, el porcentaje de créditos con subsidio alcanzaba el 89,53%, por lo que el pie promedio de las casa considerando el subsidio alcanza los 25,67% (7,91% es lo que en promedio aporta directamente el deudor sin considerar el subsidio). En términos generales, estos valores presentan una baja volatilidad a través del tiempo.

La tasa de interés promedio a la cual fueron originados los créditos asciende a un 11,34% anual. Esta tasa se caracteriza por tiene el carácter de ser fija 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, en torno a los diez años de antigüedad. *Mapsa S.A.* participa en este mercado desde sus orígenes, siendo históricamente uno de los actores más relevantes dentro de la industria. Lo anterior queda demostrado al analizar los siguientes gráficos:



De lo anterior, se puede apreciar claramente el liderazgo de *Mapsa* con 5.635 operaciones colocadas a diciembre 2006 (a contar de enero 1996), lo que la sitúa en el segundo lugar de la industria con una participación de mercado en torno al 23%. Lo anterior no difiere del comportamiento histórico que ha tenido *Mapsa* como originador de este tipo de activos, puesto que se ha ubicado en posiciones destacadas durante casi todos los períodos evaluados.

Por otro lado, 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). En tal sentido, esta situación permite reducir los esfuerzos comunicacionales y hacer más eficientes los procesos de venta.

Otro elemento a considerar dentro de la experiencia de la compañía, dice relación con el hecho que la dirigencia de *Mapsa* – propietarios y ejecutivos – formaron parte de la ex Financiera Fusa, sociedad también orientada al otorgamiento de créditos a familias de ingresos medios y bajos, incluyendo prestamos a través de letras hipotecarias.

En general, los antecedentes disponibles reflejan que el administrador tiene una amplia experiencia en la administración de créditos habitacionales, ello pese a que el contrato de leasing habitacional es un producto financiero relativamente nuevo.

---

### *Proceso de Cobranza*

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.

#### ***Cobranza Ordinaria***

La cobranza ordinaria es ejercida directamente por *Mapsa*; esta instancia implica, entre otras funciones, el control de los importes mensuales, la conciliación de los estados de pago de cada deudor, la exclusión de los archivos de cobranza de aquellas cuentas no vigentes, la incorporación de las nuevas operaciones y el recálculo de los pagos de intereses en la eventualidad de prepagos parciales.

En cuanto al proceso de recaudación periódica de las cuentas, éste se ha externalizado principalmente a través de la Caja de Compensación Los Andes (marginalmente también se reciben recaudaciones en el BancoEstado), quienes son los encargados de enviar la correspondencia de aviso a los deudores, la cual se confecciona en base a la información enviada por *Mapsa*. En términos generales, la recaudación se concentra en un 80% en la Caja de Compensación Los Andes, mientras que el resto se reparte entre la Caja 18 de Septiembre, Caja de Compensación Los Héroes y BancoEstado

En cuanto al flujo de información entre *Mapsa* y las empresas que llevan a cabo la recaudación, éste se encuentra eficientemente desarrollado debido a la existencia de un método sistematizado para el control diario de las operaciones (además de la experiencia acumulada en los 10 años de operación). Este sistema de control es capaz de discriminar automáticamente entre los distintos formatos de que utiliza cada entidad recaudadora – diseñados en forma conjunta con *Mapsa* – y la información específica de cada operación, permitiendo el seguimiento diario de las cuentas. Esta información es enviada como archivos planos con las nóminas vía sistema electrónico. Es en el área de operaciones donde se han centralizado los mayores avances en materia de reportes, los cuales han sido diseñados dentro del sistema propio de *Mapsa* en base a nuevos módulos que entregan la información requerida por el departamento. Lo anterior cobra relevancia toda vez que permite una mejor gestión de las actividades llevadas a cabo en el *backoffice* permitiendo con ello lograr avances en la eficiencia.

Los dineros son depositados por la administradora en la cuenta corriente de cada patrimonio separado, para las operaciones securitizadas, o en *Mapsa*, para el resto de las operaciones.

#### ***Cobranza Pre Judicial***

*Mapsa* realiza una diferenciación dentro de la cobranza prejudicial, definiendo distintos tramos de morosidad dentro de este mismo proceso. Lo anterior ayuda a realizar diferentes gestiones en base a las necesidades de cada deudor.

La cobranza prejudicial está a cargo del originador de los contratos, utilizando para cumplir su función tanto cobradores internos como externos (empresa especializada y probada en el tiempo). Los cobradores internos (son 2 personas de experiencia y conocimiento en el rubro) son utilizados esencialmente para lo que la empresa denomina la “cobranza dura” (por lo general, deudores con más de dos cuotas morosas). Por su parte, la empresa externa (MV servicios) se orienta a cumplir una función de cobranza masiva, que se caracteriza por ser más impersonal, recibiendo como honorario un porcentaje de lo efectivamente cobrado.

La compañía externa de cobranza recibe la totalidad de la cartera con una cuota vencida. Dicha estrategia se enmarca dentro de un mejor aprovechamiento de los recursos, ya que se destinan más cobradores los días de mayor flujo, lo que permite variabilizar dichos costos en pos de la eficiencia de cobranza. Es importante destacar que a través del tiempo se han formado sinergias entre la empresa cobradora y Mapsa, ya que ésta última ha ejercido programas de capacitación a los cobradores de MV Servicios, con el fin de lograr mayor especialización del personal en esta clase de activos.

Dados los buenos resultados que se han obtenido a la fecha con el desempeño de MV Servicios, y gracias a los programas de capacitación, se tiene previsto externalizar una mayor proporción de la cartera (en la actualidad la empresa externa recibe parte de la morosidad correspondiente a dos cuotas).

Un aspecto relevante es el nivel de control que lleva Mapsa de la gestión realizada por la empresa cobradora externa. Entre las actividades que se tienen en este aspecto, se cuentan reuniones periódicas con los supervisores de cobranza, además de verificación por muestras al azar del cumplimiento de las acciones cobranza. Incluso se puede llegar al nivel de realizar un seguimiento “en vivo” para evaluar el desempeño de los cobradores de MV Servicios.

Sin embargo, la recaudación más dura sigue estando en manos de los cobradores internos de Mapsa los cuales siguen un proceso bien estructurado en cuanto a las gestiones que deben realizar con cada deudor, las cuales incluyen frecuentes llamados, y negociación por cada cliente. En los Manuales de Cobranza de Mapsa se encuentran bien especificados los procedimientos de normalización a través de documentos., situación que es ingresada inmediatamente al sistema de la compañía, que actualiza en línea la información del deudor.

En términos generales, el proceso comienza el primer día de mora con el envío de la primera carta de cobranza (en la práctica alrededor del día 13 de cada mes), donde se le informa al deudor de su condición de moroso y se le invita a acercarse a las oficinas que posee la caja de compensación en la cual el cliente está realizando los pagos. De persistir la morosidad, se emiten nuevas cartas en donde se exige con mayor fuerza la regularización del deudor.

Para la ejecución de sus labores, los cobradores disponen en línea de toda la información relevante respecto a las cuentas que están atendiendo, donde se incluye historial del cliente, monto de la deuda y respuestas dadas anteriormente, entre otros aspectos.

El sistema de cobranza opera en línea con los restantes subsistemas, lo que permite una actualización automática y constante de la información. Además, el sistema permite una fácil y rápida asignación de los deudores así como un adecuado control entre los distintos tipos de cobradores, situación que permite gestionar de manera eficiente la cartera asignada. Asimismo, cada cobrador tiene acceso al sistema de cobranza, con acceso limitado de acuerdo a los perfiles definidos por el sistema, con lo cual están informados del rendimiento de sus gestiones.

Una característica propia de *Mapsa*, que lo diferencia con el resto del mercado, dice relación con la estructura de remuneración de sus cobradores internos. Mientras el mercado opera básicamente sobre la base de remuneraciones variables, *Mapsa* trabaja con remuneraciones fijas. Bajo este contexto, dentro de la compañía, las metas de los cobradores no son fijadas en términos de montos recuperados, sino en el cumplimiento de los procesos internos (ejemplo, número de llamados a un deudor); de esta forma el énfasis de la cobranza pre-judicial se basa en la capacidad de los procesos diseñados por la firma más que en la habilidad de sus cobradores (no obstante, los cobradores internos gozan de una amplia experiencia).

Otra variable diferenciadora es la sistematización del proceso de cobranza. En tal sentido, cabe mencionar que los cobradores externos e internos son apoyados tecnológicamente por *Mapsa*, permitiendo tener un adecuado acceso a la información de los clientes morosos. En nuestra opinión, la administradora cuenta con un desarrollo en sistemas que la sitúa por sobre la media de la industria, constituyéndose en una de las principales fortalezas del área).

En términos comparativos, salvo por el tipo de relación contractual y por la forma de remuneración, la operatividad con las empresas externas es similar a la existente con los propios cobradores de la sociedad.

Una vez agotadas todas las instancias de cobranza prejudicial y luego de ser analizado por el Comité de Cobranza, se procede a enviar al deudor a cobranza judicial.

### ***Cobranza Judicial***

La cobranza judicial se encuentra externalizada a profesionales dedicados a este tipo de gestiones; no obstante, el abogado interno de *Mapsa* es el responsable de coordinar e informarse de las gestiones judiciales que se están llevando a cabo. Además, es el encargado de preparar toda la documentación legal requerida para iniciar los procesos judiciales la cual, posteriormente es traspasada a los profesionales externos. Actualmente *Mapsa S.A.* trabaja con tres estudios de abogados.

La etapa de cobranza judicial, en forma irrestricta, se inicia a los 70 días contado desde la fecha de inicio de la mora. Asimismo, las acciones judiciales son suspendidas sólo cuando el cliente ha normalizado su situación y se encuentra con todos sus pagos “al día”. Sin embargo, si la persona pacta un programa de pago con *Mapsa*, el proceso judicial, se pasa a un estado de “pausa”, con el fin de retomarlo desde ese punto en caso de que el deudor no cumpla su promesa de pago. Con lo anterior se han logrado mejorar los tiempo de recupero de los activos, situándose actualmente alrededor de los 11 meses. Además, paralelamente los cobradores internos siguen ejerciendo acciones que permitan normalizar la cartera en cobranza judicial.

En términos de control, independiente de la realización de los comités internos, la unidad responsable del área realiza reuniones mensuales con las securitizadoras y abogados para evaluar los estados de avances de las cuentas morosas. También dichas reuniones se utilizan para crear sinergias y traspasar *know how* entre las operaciones que realizan cada uno de los estudios de abogados. La importancia de trabajar con más de un estudio es la de poder generar competencia en sus gestiones, dado que los procesos se asignan en base a las causas resueltas.

En cuanto al apoyo tecnológico, la compañía se encuentra desarrollando herramientas que permitan controlar de manera más eficiente las gestiones que se realizan sobre el proceso de cobranza judicial, que apuntan principalmente a trabajar con sistemas de *workflow*. Actualmente los abogados registra en el sistema de *Mapsa* las acciones que se realizan en cada caso, a través de un “memo electrónico”, sin embargo se busca avanzar a un sistema en que las acciones sean más estandarizadas para poder realizar una mejor evaluación de la gestión de los mismos..

---

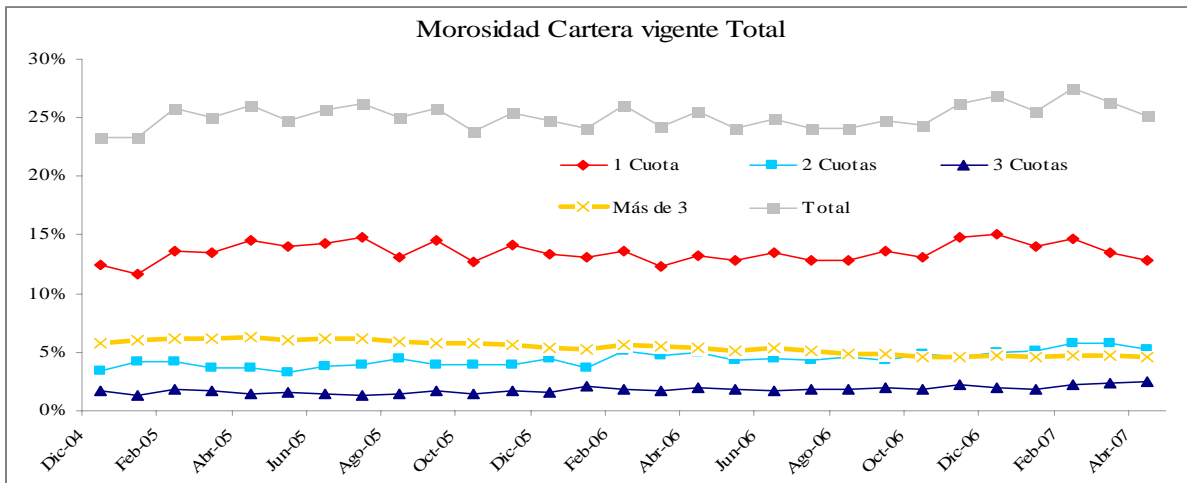
### ***Antecedentes del Comportamiento de la Cartera Administrada***

Para medir los rendimientos que ha obtenido la cartera, *Mapsa* define cuatro segmentos de morosidad: una, dos, tres y cuatro o más cuotas de morosidad. Sobre la base de esta definición se realiza el seguimiento de los desempeños obtenidos tanto por patrimonio como por la cartera total. Los resultados de esta evaluación son presentados periódicamente en los comités de gestión.

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.

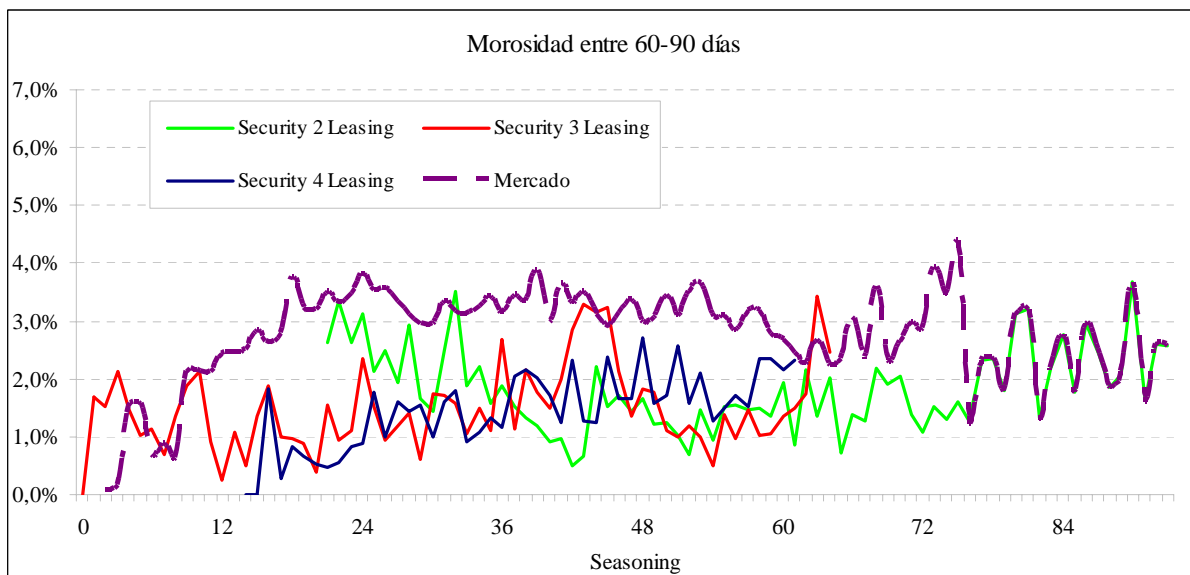
A continuación se presenta como ha sido la morosidad de la cartera, medida como vencimiento sobre saldo vigente, y a su vez, se compara con el desempeño que ha tenido el mercado para el mismo periodo.



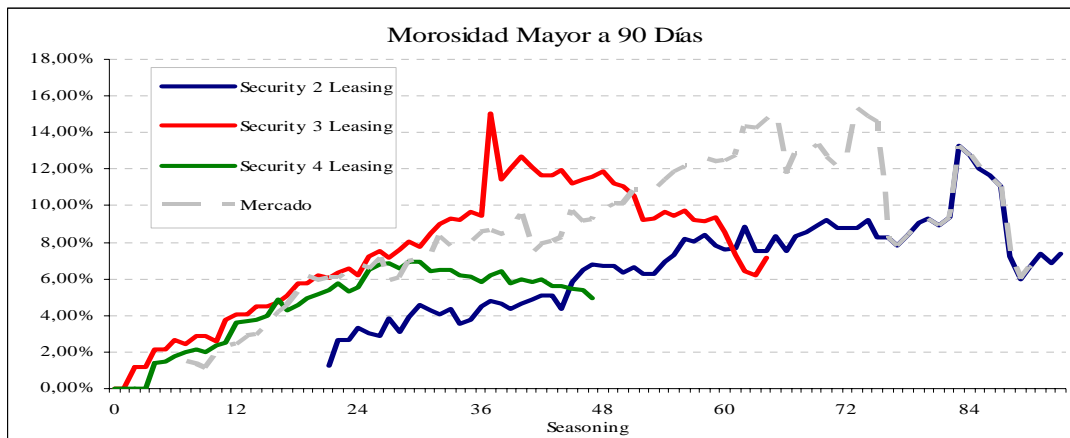


El gráfico representa el total de operaciones administradas por Mapsa, es decir, se incluyen tanto los patrimonios separados, como la cartera propia de la compañía. Las conclusiones relevantes que se extraen de los datos para el periodo analizado, muestran una estabilidad en el desempeño de la cartera, mostrando además una mejora en lo que se refiere a mora más “dura” (más de 3 cuotas). A diciembre de 2004, la mora por sobre las tres cuotas alcanzaba un 5,8%, mientras que a abril de 2007, el índice alcanzaba sólo un 4,7%, lo que significa una mejora de un 20%.

A continuación se realiza un análisis comparativo de las morosidades de los patrimonios separados de Mapsa, con respecto al comportamiento del mercado<sup>2</sup>. Para ello se seleccionaron dos fechas de corte representativas del desempeño que tiene un administrador primario en cuanto al su eficiencia en el proceso de cobranza:



<sup>2</sup> Para calcular el desempeño del Mercado se tomaron como referencia todos los Leasing Habitacionales que formen parte de algún Patrimonio Securitizado evaluado actualmente por *Humphreys*.



En términos generales se observa una estabilidad en lo que corresponde a las tendencias de morosidad en todos sus patrimonios, lo que refleja la adecuada capacidad de la administradora para cobrar las operaciones correspondientes. La comparación muestra además que en términos globales, las carteras de los patrimonios securitizados de Mapsa se comportan de mejor manera que la media de mercado (Se incluyeron los patrimonios de mayor historia).

### 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; Ello se explica dado que las frecuencias de estas operaciones aún son reducidas. A la fecha, Mapsa ha vendido 232 casas, las cuales han reportado un ingreso por ventas correspondiente a U.F. 195 mil, lo que significa una tasa de recupero – medida como precio de venta sobre precio de compra vivienda al origen – en promedio de 89%. A continuación se muestra la estadística correspondiente desglosada por patrimonio:

	Viviendas Vendida N°	Monto viviendas UF	Monto contratos UF	% recupero sobre monto contrato <sup>3</sup>	% precio venta <sup>4</sup>
BSECS 2	66	55.951	51.450	101%	89%
BSECS 3	47	39.052	36.104	98%	89%
BSECS 4	58	47.989	44.538	97%	90%
BSECS 6	27	22.782	20.827	92%	90%
BSECS 7	7	5.568	4.950	90%	89%
MAPSA	27	23.225	21.360	90%	88%
<b>Total</b>	<b>232</b>	<b>194.567</b>	<b>179.228</b>	<b>97%</b>	<b>89%</b>

<sup>3</sup> Ingreso por venta y recuperación de AFV menos gastos judiciales y gastos de venta, calculado sobre valor contratos.

<sup>4</sup> Precio venta vivienda / Valor compra vivienda al origen.

En cuanto al plazo de recuperación, según la administración de *Mapsa* este sería en torno a los 22 meses contados desde el momento en que se inician las instancias judiciales., Sin embargo para los actuales juicios, los plazos promedio de recuperación bordean los 11 meses.

## **INFRAESTRUCTURA DISPONIBLE Y RECURSOS HUMANOS**

### *Recurso Humano*

*Mapsa* presenta una organización acorde con el volumen de negocios de la empresa. La sociedad es administrada por un Directorio compuesto por cinco miembros.

Hace 17 meses se cambió al antiguo gerente general (actualmente Presidente del Directorio), poniendo en su lugar al en ese entonces Gerente de Operaciones de la compañía. Anteriormente la gerencia se caracterizaba por ser ejercer un fuerte liderazgo y por poner énfasis en el aspecto tecnológico de la compañía. Sin embargo, actualmente se mantiene la estructura de la compañía en cuanto a lo que se refiere a la cultura de la compañía, ya que sigue siendo un equipo de ejecutivos altamente calificados, con basta experiencia, y con un fuerte énfasis en el trabajo en equipo, lo que se materializa en recurrentes comités multidisciplinarios.

Es importante señalar que el antiguo gerente general de la compañía sigue participando activamente en la administración de la compañía en su calidad de director, participando permanentemente en los comités realizados por *Mapsa*, traspasando así el *know how* poseído especialmente en lo que se refiere al área informática.

Los siguientes cuadros presentan el detalle de los directores y ejecutivos de la organización:

<b>Ejecutivo</b>	<b>Cargo</b>	<b>Profesión</b>	<b>Años en Mapsa</b>
Guillermo Fauré Cañas	Gerente General	Ingeniería Comercial, Universidad de Chile	12 años
Claudio Núñez Tapia	Contralor	Contador, Universidad Católica	10 años
Alvaro Martínez Carrasco	Abogado	Derecho, Universidad Católica	9 años
M <sup>a</sup> Antonieta Díaz Ruiz	Gerente Comercial	Ingeniería Comercial, Universidad de Chile	12 años
Cecilia Guajardo Barahona	Subgerente Operaciones	Ingeniería Comercial, Universidad de Chile	12 años
Zdenka Matulic Alvarez	Subgerente Cobranza	Ingeniería Comercial, Universidad de Chile	12 años
Mauricio Zenteno Cabezas	Jefe de Informática	Ingeniería Civil, Universidad Javeriana (Colombia) Ingeniero Civil Informático, Universidad Diego Portales	6 años

<b>Directorio</b>	
<b>Eduardo Domínguez Covarrubias</b>	<b>Presidente</b>
Lorenzo Constans Gorri	Director
Eduardo Sánchez Eyquem	Director
Joaquín García Tagle	Director
Pablo Larraín Ibáñez	Director
Rodrigo García Tagle	Director

Dentro de las principales fortalezas de *Mapsa* 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 totalidad de sus ejecutivos de primera línea pertenecen a la compañía desde sus inicios, siendo muchos de ellos antiguos ejecutivos de la Ex Financiera Fusa.

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.

---

### *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 desarrollar, mejorar y actualizar las diferentes aplicaciones de los distintos subsistemas que componen el sistema computacional de Mapsa. Este departamento cuenta con una persona a cargo que realiza una adecuada gestión debido al alto conocimiento con respecto al tema que posee.

Los sistemas de la compañía son en su totalidad desarrollados en forma interna por la compañía, e incluye módulos para el área comercial, cobranza y leasing. Actualmente se encuentra completamente integrado con el sistema contable, lo que permite que las operaciones se registren en línea.

En cuanto a los accesos, sólo el gerente general y el gerente comercial tienen acceso completo a ellos (dados sus conocimientos específicos en la materia), el resto de los usuarios están divididos por perfiles, lo que les permite el acceso restringido a los módulos que la administración defina. La restricción por cargo disminuye el riesgo en cuanto a la manipulación de la información que implican los sistemas en línea masivos.

Se realizan reuniones periódicas con los ejecutivos para revisar las peticiones de entrega de información, donde se definen si aquella información debe ser integrada como un nuevo sub-módulo al sistema o amerita otro tipo de solución menos sofisticada. Con ello lo importante es que se incluye al usuario en el desarrollo de las mejoras a los actuales sistemas, evitándose así la generación información con bajo aporte a la gestión.

Un avance importante realizado a lo largo del último año es la implementación de un “ambiente de prueba”, que funciona con su propio servidor, el cual permite hacer funcionar los nuevos desarrollos informáticos en paralelo a las operaciones actuales de la compañía. Lo anterior permite que los sistemas lleguen con un mayor nivel de seguridad a ser usados en la práctica, disminuyendo con ello el riesgo de errores en la gestión de la información.

Los respaldos de la información se realizan a través de servidores externos, de manera diferida, y cuentan con alertas en caso de presentar problemas. Además se cuenta con un plan de contingencia establecido, que permite seguir operando ante la eventualidad de una falla en el servidor principal, gracias a que toda la información se encuentra *espejada* en el servidor externo.

A juicio de **Humphreys**, la compañía mantiene herramientas tecnológicas que cumplen satisfactoriamente con los requerimientos de la compañía, y se ubican por sobre la media del desarrollo actual del mercado, entregando de manera oportuna, fidedigna y confiable la información, optimizando así los tiempos de respuesta y mostrando un énfasis en mejorar la calidad y forma en que la información es obtenida por sus ejecutivos. Sin embargo es importante destacar que los sistemas carecen de una adecuada documentación formal de sus códigos de programación, lo que repercute en una elevada dependencia de la persona encargada del desarrollo.

Asimismo se observa que existe una carencia en recursos humanos para la solución de labores más cotidianas que actualmente consumen recursos que podrían ser utilizados en tareas que signifiquen un mayor valor agregado a la compañía.

---

### *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 *Mapsa*, 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 noventa y además presta servicio a otras importantes compañías 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 presentaciones e informes preestablecidos, los cuales se caracterizan por ser resolutivos y por orientarse a evaluar 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. No obstante, en términos comparativos, presenta una menor utilización de recursos tanto humanos como de apoyo tecnológico, situación que de alguna manera restringe o limita el alcance de sus procesos.

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.

La estructura del trabajo realizado por el auditor consiste en realizar una revisión exhaustiva anual para el área de originación y de cobranza. Para ello selecciona una muestra estadísticamente representativa, y realiza una revisión exhaustiva de los procedimientos junto con constatar la veracidad de la información contenida en ellas.

Para el caso específico de la cobranza, el Auditor se reúne luego de realizar la revisión de la información con los cobradores internos de la compañía, con el fin de analizar las posibles discordancias resultantes de la revisión. Con lo anterior se busca lograr un proceso de retroalimentación, el cual permite que el auditor se encuentre al tanto de manera cercana con lo que ocurre en el día a día del negocio.

Luego de reunirse con los cobradores, la información es presentada a la Sub-Gerencia Riesgo, donde se finaliza la revisión, para luego ser reportada a la Gerencia General.

En general se observa que el auditor cumple una amplia gama de tareas que incluye, incluso, la revisión del proceso de recuperos de vivienda en base a visitas en terreno. Lo anterior si bien permite agilizar ciertos procesos, significa un gasto importante de los recursos disponibles, haciendo que se debilite la revisión de otras áreas.

Anteriormente las auditorías computacionales y de sistemas se encontraban bajo la responsabilidad del Gerente General y se componían, fundamentalmente, de diversas pruebas efectuadas al momento de la puesta en marcha de una determinada aplicación, situación que actualmente se realiza por los ejecutivos en el nuevo ambiente de prueba, presentando en este ámbito un desarrollo positivo en opinión de *Humphreys*.

## ***CAPACIDAD PARA LA GENERACIÓN DE REPORTES***

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, las necesidades de información de los distintos Patrimonios Separados).

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.
- 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*

*Mapsa* 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 2006, existían utilidades retenidas por US\$ 4,45 millones.

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 presumir 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:

- Bajo nivel de endeudamiento
- Elevada rentabilidad (tanto en función de los activos como del patrimonio)
- 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, situación en la cual se encuentra trabajando la Gerencia de

Finanzas de la compañía, con una estrategia de mayor monto en sus líneas de crédito (con todos los principales actores bancarios) y a la vez buscando aumentar el plazo de las mismas.

Por otra parte actualmente la compañía enfrenta una mayor competencia dado que los bancos están tratando de captar el segmento al cual se dedica Mapsa, situación que antes no ocurría ya que dichas entidades consideraban a este segmento demasiado riesgoso.

A continuación se presentan los estados financieros resumidos entre diciembre de 2001 y 2006:

EE.RR. (US\$ Millones)	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Ingresos de explotación	4,24	6,74	4,76	4,80	10,20	8,10
Costos de explotación (menos)	1,31	2,25	1,15	1,39	2,45	3,32
Gastos de administración y ventas (menos)	1,43	1,09	1,69	1,75	4,65	1,58
Resultado de explotación	1,50	3,40	1,92	1,66	3,09	3,19
Resultado fuera de explotación	-0,18	-0,21	-0,04	-0,20	-0,24	-0,10
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>1,29</b>	<b>2,84</b>	<b>1,76</b>	<b>1,45</b>	<b>2,69</b>	<b>2,87</b>

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Costos/Ingresos	31%	33%	24%	29%	24%	41%
Gastos/Ingresos	34%	16%	36%	36%	46%	20%
Utilidad/Ingresos	31%	42%	37%	30%	26%	35%

Balance General (US\$ Millones)	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Total activos circulantes	0,53	21,62	24,02	4,32	9,87	43,61
Total activos fijos	0,13	0,13	0,09	0,07	0,06	0,06
Total otros activos	14,76	7,29	4,32	20,75	19,71	5,40
<b>Total activos</b>	<b>15,43</b>	<b>29,04</b>	<b>28,43</b>	<b>25,14</b>	<b>29,64</b>	<b>49,08</b>
Total pasivos circulantes	4,25	14,40	12,19	16,24	19,23	32,10
Total pasivos a largo plazo	4,20	4,60	9,15	0,19	2,28	6,98
<b>Total patrimonio</b>	<b>6,98</b>	<b>10,03</b>	<b>7,09</b>	<b>8,72</b>	<b>8,13</b>	<b>10,00</b>
<b>Pasivo + Patrimonio</b>	<b>15,43</b>	<b>29,04</b>	<b>28,43</b>	<b>25,14</b>	<b>29,64</b>	<b>49,08</b>

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Rentabilidad del patrimonio ROE (%)	23%	40%	33%	20%	50%	40%
Rentabilidad de los activos ROA (%)	8%	10%	6%	6%	9%	6%
Margen operacional (%)	35%	50%	40%	35%	30%	39%
Deuda total / patrimonio (veces)	1,2	1,9	3,0	1,9	2,6	3,9
Deuda financiera / patrimonio (veces)	0,5	1,1	1,6	1,8	1,8	2,8

Adicionalmente, no se puede desconocer que tanto la originación de contratos de leasing habitacional como la administración de carteras por cuenta de terceros aun no son considerados como negocios maduros y, como tal, presentan los riesgos propios de una industria en crecimiento.

Por otra parte, la fortaleza financiera de 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 está

altamente ligado al desempeño de la primera (ello sin perjuicio de la rentabilidad que le reporta el negocio de administración de terceros). A diciembre de 2006, los ingresos por conceptos de administración de cartera correspondían al 6,55% de los ingresos de explotación de la compañía (aproximadamente \$ 280 millones).

Si bien el negocio de administración de activos en la actualidad es rentable por sí mismo y evidencia una evolución positiva en el tiempo, no es suficiente 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 (todos bajo la administración de Securitizadora Security).

Por lo anterior, la compañía no descarta en un futuro expandir su cartera de cobranza a activos que no sean de originación propia, en donde puedan aplicar el conocimiento que tienen del mercado, y así diversificar sus fuentes de ingresos.

---