



Inmobiliaria MAPSA S.A.

Octubre 2002

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

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 CA 2**. Esta calificación considera 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 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 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).

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

Con todo, desde la perspectiva de un administrador de activos por cuenta de terceros, los desafíos de la sociedad están en poder incrementar el 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. A su vez, 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). El siguiente cuadro muestra la definición de cada una de las categorías anteriormente mencionadas.

Categorías de Clasificación de Administradores de Activos

- CA1:** Sociedades con una sólida posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios internos o del entorno.
- CA2:** 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.
- CA3:** Sociedades con una adecuada posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA4:** Sociedades con una posición aceptable en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero altamente susceptible de deteriorarse ante cambios internos o del entorno.
- CA5:** Sociedades con una débil posición en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador o con una alta probabilidad de deteriorarse significativamente en el futuro.

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.

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

Inmobiliaria Mapsa S.A. – 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. Por otra parte, como consecuencia de la venta de activos a sociedades securitizadoras,



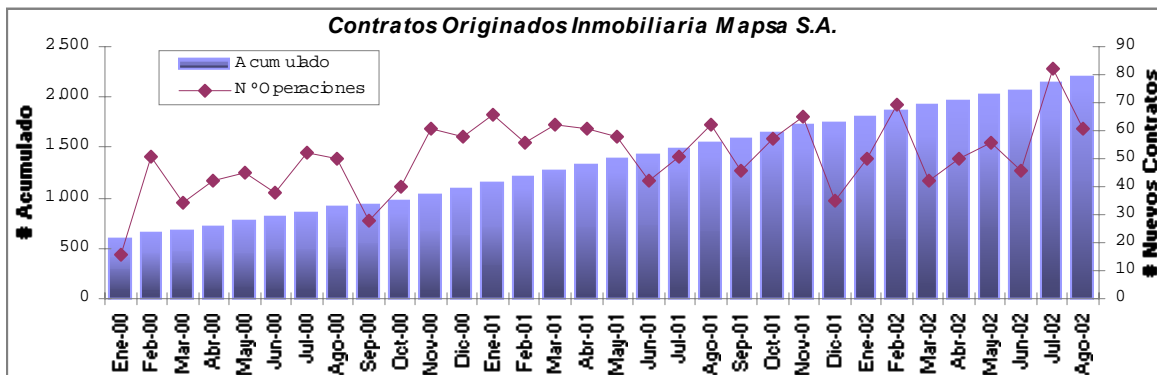
Mapsa, desde el año 2000, ha incorporado dentro de sus líneas de negocios la administración de carteras de activos por cuenta de terceros.

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 agosto de 2002, Mapsa había originado 2.210 contratos, de los cuales 2.179 permanecen vigentes a la fecha.

El gráfico a continuación muestra el detalle mensual de contratos originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. desde enero de 2000, tanto por número de operaciones como por contratos acumulados.



Historia de Mapsa

Inmobiliaria Mapsa S.A. 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 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.

Mapsa opera en la actualidad 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.

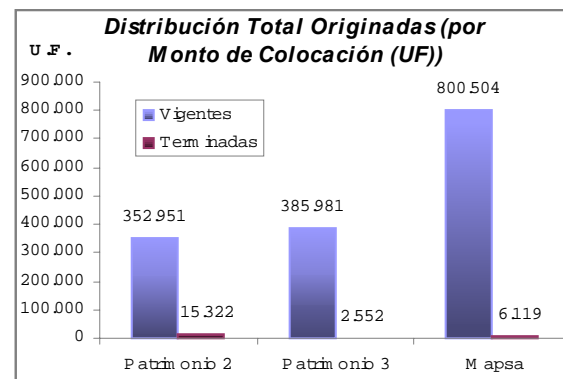
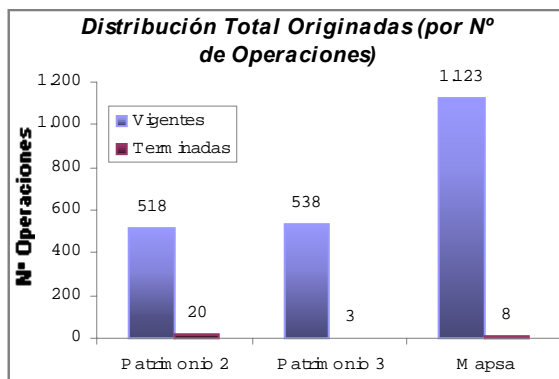


Cartera Administrada por Mapsa S.A.

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 98,47% permanece vigente al 31 de Agosto de 2002, equivalentes a 2.179 operaciones.

Medida la cartera en términos de montos colocados, según datos a agosto del año en curso, se tiene una suma ascendiente a UF 1.539.436,36. De este total, 22,58% corresponde al segundo patrimonio separado formado por Securitizadora Security; 24,69% al tercer patrimonio formado por la misma sociedad securitizadora y 51,20% de propiedad de Mapsa (parte importante de esta cartera ha sido cedida para la formación de un nuevo patrimonio separado). El 1,53% 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 Agosto de 2002. Cabe destacar que de los 1.123 contratos vigentes pertenecientes a Inmobiliaria Mapsa S.A., 1.100 se encuentran actualmente en proceso de securitización, correspondientes al cuarto patrimonio separado de Securitizadora Security S.A.



El monto total de la cartera administrada, descontando aquellas operaciones terminadas, asciende a UF 1.539.436,36

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 AFV 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 54 contratos de leasing habitacional al mes, siendo la menor originación en septiembre de 2000 (28 operaciones) y la mayor en junio de 2002 (82 operaciones).

El valor promedio de las viviendas es de UF 778, mientras que el valor promedio del crédito otorgado asciende a UF 707. Esto indica que Inmobiliaria Mapsa S.A. financia, en promedio, el 90,87% del valor de la vivienda. El restante 9,13% corresponde al aporte inicial o pié que entrega el deudor al momento de la originación del crédito.



La tasa de interés promedio a la cual fueron originados los créditos asciende a 11,04% anual. Esta tasa tiene el carácter de fija anual y tiene vigencia hasta que expire el contrato.

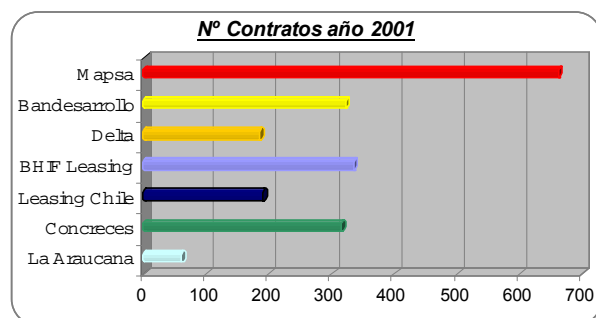
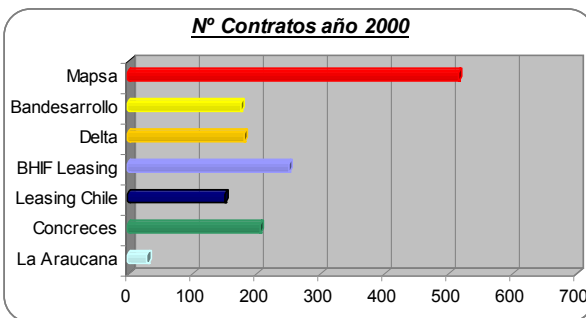
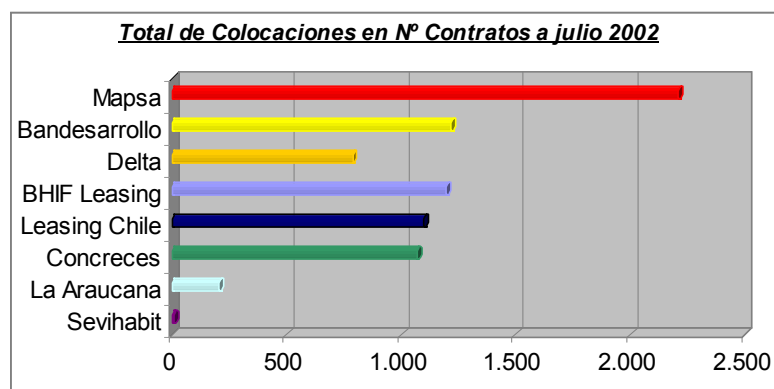
SERVICIO DE RECAUDACIÓN Y GESTIÓN DEL ADMINISTRADOR

Experiencia Específica del Administrador

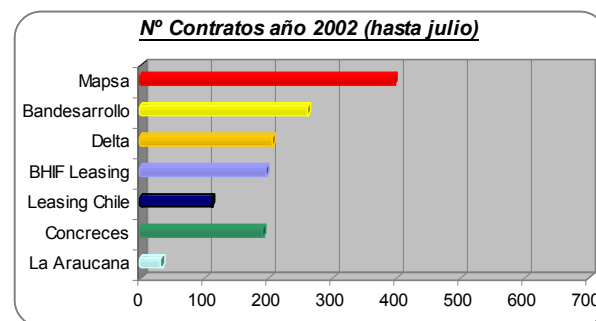
El financiamiento de viviendas por medio de contratos de leasing habitacional es un producto relativamente nuevo en el mercado chileno, con no más de seis años de antigüedad. Mapsa S.A. participa en este mercado desde sus orígenes; siendo el actor más relevante dentro de la industria.

Lo anterior queda demostrado al analizar el gráfico “Total de Colocaciones en N° Contratos a julio 2002”, donde se muestra el total histórico de operaciones de leasing habitacional por entidad originadora desde el año 1996 a julio de 2002.

Claramente se puede apreciar el liderazgo de inmobiliaria Mapsa S.A. con 2.210 operaciones colocadas a la fecha, obteniendo prácticamente el doble 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 julio de 2002. Todo esto puede apreciarse en los gráficos siguientes, donde se muestra el total de operaciones cursadas en 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.





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 tienen 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

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 Inmobiliaria 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 en los listados 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 en las entidades que administran las cuentas de ahorro para financiar la compra de viviendas (AFV); quienes, además, envían mensualmente a los deudores los avisos de vencimiento de acuerdo a la información previamente elaborada y entregada por Mapsa.

En la práctica, la función de recaudación está a cargo de la Caja de Compensación Los Andes y, marginalmente, de la Caja de Compensación Los Héroes, Banco del Estado y Caja de Compensación 18 de Septiembre.

En cuanto al flujo de información entre Inmobiliaria Mapsa S.A. y las empresas que llevan a cabo la cobranza ordinaria, éste se encuentra eficientemente desarrollado debido a la existencia de un método sistematizado para el control diario de las operaciones. Este sistema de control es capaz de discriminar automáticamente entre los distintos formatos de que utiliza cada AFV – diseñados en forma conjunta con Inmobiliaria Mapsa S.A. – 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.

Los dineros son depositados por la Administradora en la cuenta corriente del patrimonio separado, para las operaciones securitizadas, o de Inmobiliaria Mapsa S.A., para el resto de las operaciones.

Cobranza Pre Judicial

La cobranza prejudicial está a cargo del originador de los contratos, quien utiliza tanto cobradores internos como externos (empresas especializadas). Los cobradores internos son utilizados esencialmente para lo que la empresa denomina la “cobranza dura” (por lo general, deudores con más de una cuota morosa). Las empresas externas perciben como honorario un porcentaje de lo efectivamente cobrado. Con todo, la recaudación se mantiene en las administradoras de fondos para la vivienda.



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.

Paralelamente los cobradores internos refuerzan las gestiones de cobranza mediante comunicación telefónica con los deudores y, ocasionalmente, con visitas en terreno. 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 deudores a los distintos cobradores, lo que permite distribuir una carga de trabajo relativamente equitativa para cada uno de ellos. Asimismo, cada cobrador tiene acceso al sistema de cobranza, con lo cual están informados desde y hasta cuando un deudor forma parte de su cartera.

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 Mapsa, 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 prejudicial se basa en la capacidad de los procesos diseñados por la firma más que en la habilidad de sus cobradores.

Por último, cabe mencionar que los cobradores externos son apoyados tecnológicamente por Mapsa, teniendo acceso a la información que los sistemas proporcionan respecto a los clientes morosos. En la práctica, 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, los dos abogados internos de Inmobiliaria Mapsa S.A. son los responsables de coordinar e informarse de las gestiones judiciales que se están llevando a cabo. Además, son los abogados internos los encargados de preparar toda la documentación legal requerida para iniciar los procesos judiciales la cual, posteriormente es traspasada a los profesionales externos.

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".

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 Rollover.

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

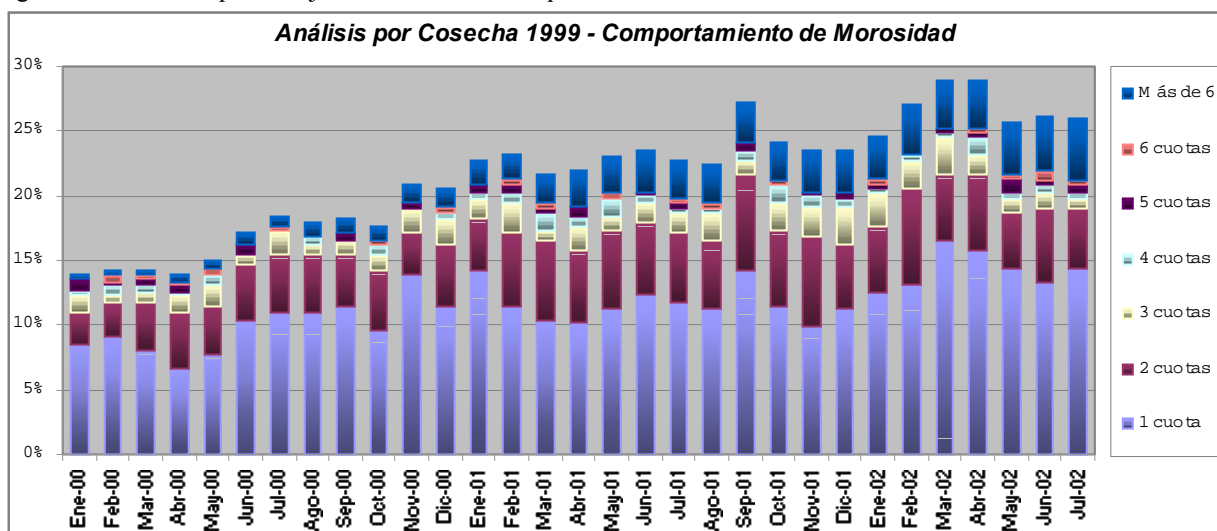


debe ser hecha entre productos similares y emitidos en condiciones equivalentes en cuanto a la calidad de la originación.

Análisis por Cosecha

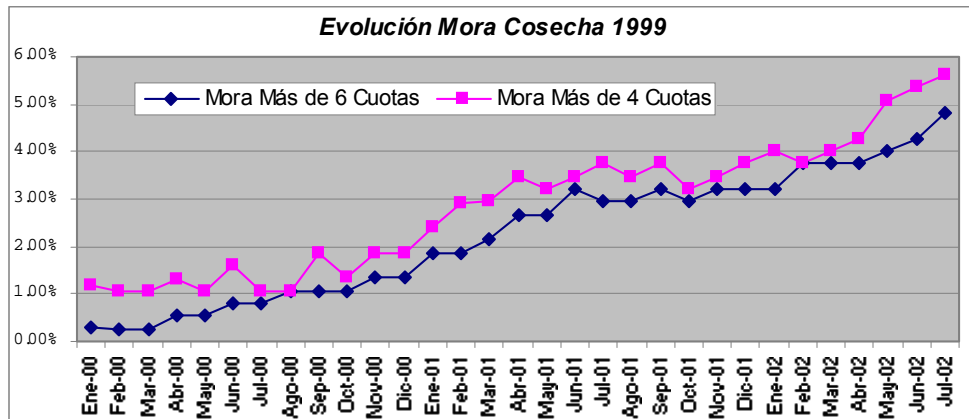
Por este tipo de análisis entendemos al seguimiento mensual de una cartera originada en un período específico. Con ello se pretende evaluar el grado de deterioro de la cartera a través del tiempo. En el caso específico de Mapsa se han tomado todas las operaciones de leasing habitacional originadas durante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

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 31 meses.



El gráfico anterior muestra 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 total llega hasta niveles en torno al 25%, aquella con más de cuatro cuotas atrasadas se sitúa sólo en torno al 5% (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 el gráfico de la siguiente página se ilustra esta situación.



Se aprecia que al cabo del tercer año, la morosidad más severa se sitúa en torno al 5%, sin embargo, de acuerdo a la experiencia de otras carteras (no del mismo emisor), debiera esperarse que continuara su crecimiento por unos dos años 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.

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 y 2002. El resultado fue el siguiente:

<i>Cartera a Junio de 1999 con Mora Sobre 30 Días</i>			
	<i>Junio 00</i>	<i>Junio 01</i>	<i>Junio 02</i>
<i>Disminución</i>	53.33%	60.00%	53.33%
<i>Sin Cambio</i>	33.33%	13.33%	13.33%
<i>Aumento</i>	13.33%	13.33%	20.00%
<i>Terminados</i>	0.00%	13.33%	13.33%

La información refleja que del total de cuentas que a junio del 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 y 2002..

La cifras arrojadas se consideran como adecuadas, sobretodo teniendo en consideración que se trata de una cartera de activos originados en el año 1999 y, por lo tanto, expuesta 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
31-Dic-99	11.21	44.44	38.89	55.56
31-Ene-00	13.25	45.83	55.00	57.14
29-Feb-00	14.01	43.33	31.82	54.55
31-Mar-00	11.72	45.45	38.46	57.14
30-Abr-00	11.44	67.86	20.00	50.00
31-May-00	10.23	52.46	26.32	66.67
30-Jun-00	12.89	56.14	15.63	40.00
31-Jul-00	13.81	39.74	28.13	40.00
31-Ago-00	13.57	40.91	25.81	22.22
30-Sep-00	13.66	40.00	19.44	37.50
31-Oct-00	12.50	32.99	22.22	42.86
30-Nov-00	14.39	36.17	34.38	25.00
31-Dic-00	13.38	37.17	35.29	36.36
31-Ene-01	15.44	31.78	21.43	25.00
28-Feb-01	14.48	36.36	44.12	44.44
31-Mar-01	12.42	38.46	22.92	33.33
30-Abr-01	12.86	41.03	28.00	81.82
31-May-01	12.71	40.77	27.08	50.00
30-Jun-01	12.10	44.78	26.42	46.15
31-Jul-01	12.02	39.55	25.00	42.86
31-Ago-01	11.30	41.01	33.96	33.33
30-Sep-01	12.70	56.30	26.32	44.44
31-Oct-01	12.30	39.24	23.68	73.33
30-Nov-01	10.56	51.61	46.77	27.78
31-Dic-01	11.61	53.24	33.75	31.03
31-Ene-02	11.98	45.57	25.68	22.22
28-Feb-02	13.86	45.56	23.61	57.89
31-Mar-02	16.51	31.50	23.38	41.18
30-Abr-02	15.22	34.17	26.98	72.22
31-May-02	14.96	27.19	23.17	58.82
30-Jun-02	14.77	34.21	33.87	47.37
31-Jul-02	14.43	27.66	17.95	52.38
31-Ago-02	14.49	35.04	10.77	50.00

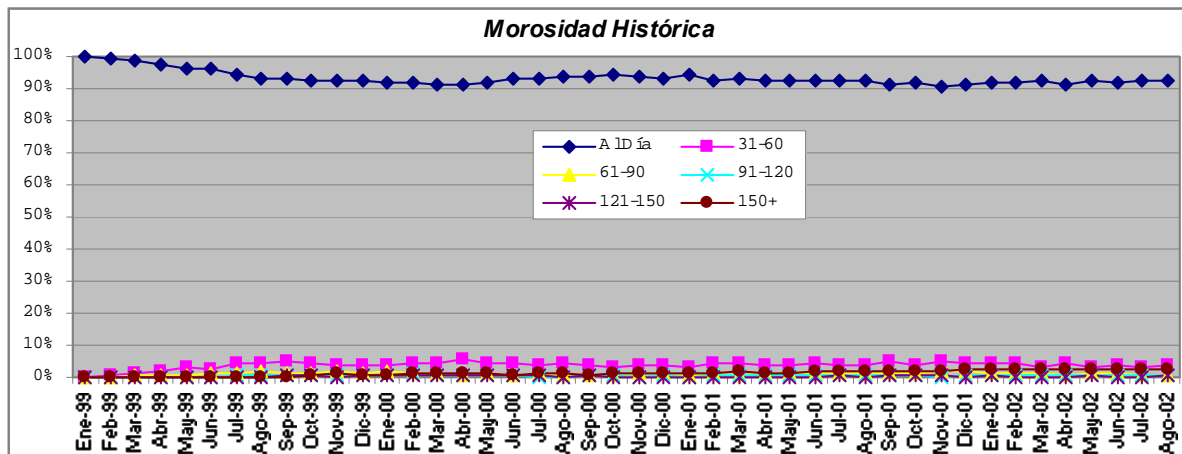
Lo importante aquí es hacer notar la estabilidad del comportamiento a través del tiempo. También esta información permite proyectar el porcentaje de activos que finalmente pueden caer en *default*.



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 1999 y agosto del año 2002.

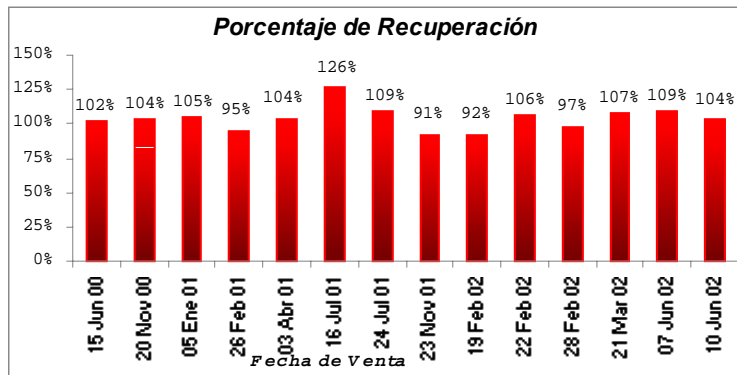


Son considerados “al día” todas aquellas cuentas que han cancelado su respectiva cuota mensual antes del vencimiento de la próxima cuota. Los porcentajes mensuales fueron calculados como el número de deudores que se encontraban “al día” y en los distintos rangos de morosidad sobre el total de operaciones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

Recuperación en Caso de Default

Independiente de la capacidad de gestión de un administrador, los casos de *default* son inherente 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 (sólo se han liquidado 14 viviendas hasta la fecha y existen otros dos 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 103%, con un mínimo de 91% y un máximo de 126%. De los 14 casos, sólo en 4 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 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 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 quien, además, cuenta con el apoyo logístico del Gerente General, lo que permite una adecuada gestión debido al alto 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 2001, existían utilidades retenidas por M\$ 1.083.272. 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 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 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 2000 y 2001.

Estado de Resultados (M\$ de cada año)	2001 M\$	2000 M\$	Variación Nominal
<i>Ingresos de Explotación</i>	2.234.734	1.698.106	31,60%
<i>Costos de Explotación</i>	689.383	676.371	1,92%
<i>Gastos de Administración y Ventas</i>	755.474	359.625	110,07%
<i>Resultado Operacional</i>	789.876	662.110	19,29%
<i>Utilidad</i>	682.350	558.710	22,13%

Balance General (M\$ de cada año)	2001 M\$	2000 M\$	Variación Nominal
<i>Activo Circulante</i>	281.991	239.281	17,84%
<i>Activo Fijo</i>	70.991	82.761	-14,22%
<i>Otros Activos (Cartera Leasing)</i>	7.788.577	6.465.021	20,47%
<i>Total Activos</i>	8.141.559	6.787.063	19,95%
<i>Pasivo Circulante</i>	2.241.237	1.945.342	15,21%
<i>Pasivo Largo Plazo</i>	2.218.091	1.841.840	20,42%
<i>Patrimonio</i>	3.682.231	2.999.881	22,74%
<i>Total Pasivos y Patrimonio</i>	8.141.559	6.787.063	19,95%

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

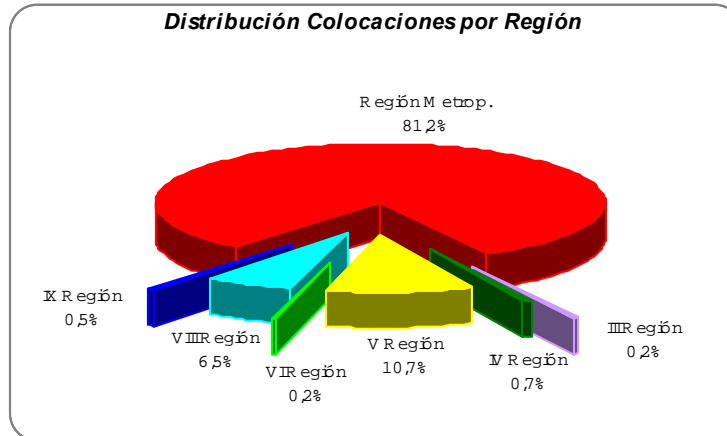
Por otra parte, la fortaleza financiera de Inmobiliaria Mapsa se ha sostenido principalmente por el negocio de originación el cual ha permitido desarrollar el área de administración de activos; por lo tanto, el éxito de esta última está altamente ligado al desempeño de la primera.

Si bien el negocio de administración de activos en la actualidad es rentable por sí mismo, no es suficiente 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).

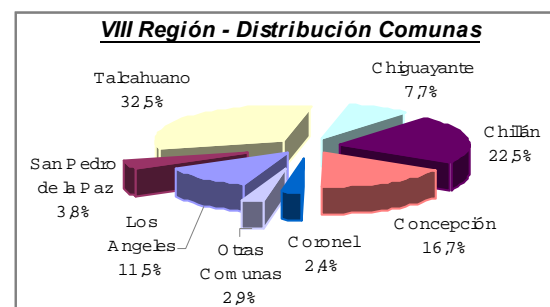
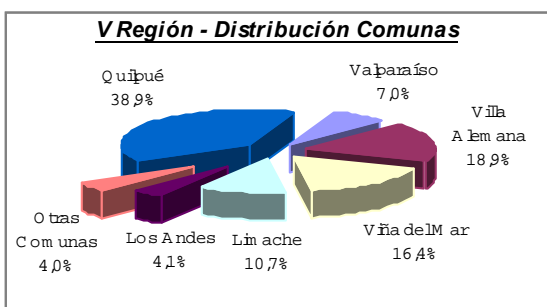
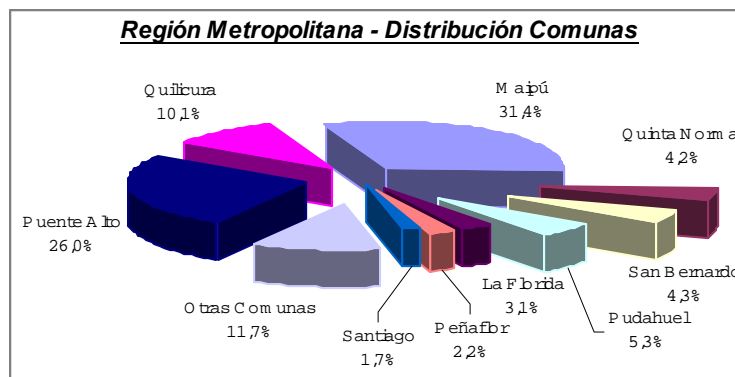
ÁMBITO DE LA COMPAÑÍA

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 más directos.

El gráfico "Distribución Colocaciones por Región" de la siguiente página, 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 1

