

SECURITIZADORA SECURITY S.A.

Noviembre 2002

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	C	Analista	Patricio Arsuaga B.
Perspectivas	Estables	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación del Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-3
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante de los Títulos de Deuda	Banco de Chile S.A.
Características Activos	<u>Contrato de Arrendamiento con Compraventa:</u> Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2001	Junio 2002	Septiembre 2002
Intereses por Activo Securitizado	172.467	332.570	497.137
Intereses por Inversiones	532	4.908	6.834
Reajuste por Activo Securitizado	34.246	35.996	74.284
TOTAL INGRESOS	207.636	375.053	579.969

Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2001	Junio 2002	Septiembre 2002
Remuneración Adm. de Activos	5.323	12.254	15.830
Intereses por Títulos de Deuda	147.427	301.037	449.429
Reajuste por Títulos de Deuda	45.921	49.510	102.229
Provisiones sobre Activo Securitizado	2.021	821.672	1.367
TOTAL GASTOS	206.813	381.516	593.617
EXCEDENTES DEL PERÍODO	823	(6.463)	(13.648)

Datos expresados en moneda de septiembre de 2002.

Otros Datos Estadísticos

Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2001	Junio 2002	Septiembre 2002
Activo Securitizado	8.699.577	8.624.146	8.581.264
TOTAL ACTIVOS	8.870.836	9.050.345	8.888.093
Obligaciones por Títulos Serie A	7.377.860	7.639.939	7.464.315
Obligaciones por Títulos Serie B	1.338.893	1.409.976	1.432.365
Excedente Acumulado	-	-	-
Excedente del Ejercicio	823	(6.463)	(13.648)
Total Excedente Acumulado	823	(6.463)	(13.648)
TOTAL PASIVOS	8.870.836	9.050.345	8.888.093

Datos expresados en moneda de septiembre de 2002

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. La totalidad de los activos – contratos de leasing habitacional – han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.**¹

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la cual presenta a la fecha – en términos de *default*, prepagos y monto de liquidación de los activos – valores de menor rigurosidad que los supuestos al momento de definir las variables que sirvieron de base para sensibilizar los flujos del patrimonio separado.

Por su parte, la clasificación de la serie B o subordinada, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Perspectivas de la Clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

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

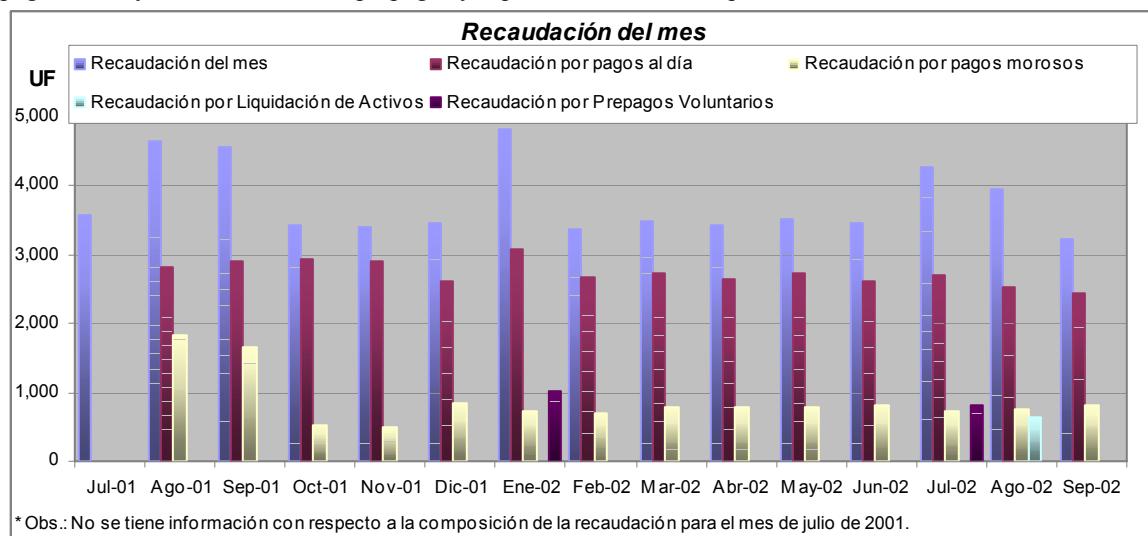
¹ Cabe mencionar que la administración primaria de la cartera estará a cargo del propio administrador, **Inmobiliaria Mapsa S.A.**, institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en *Categoría CA2* por *Humphreys*.

Categoría C

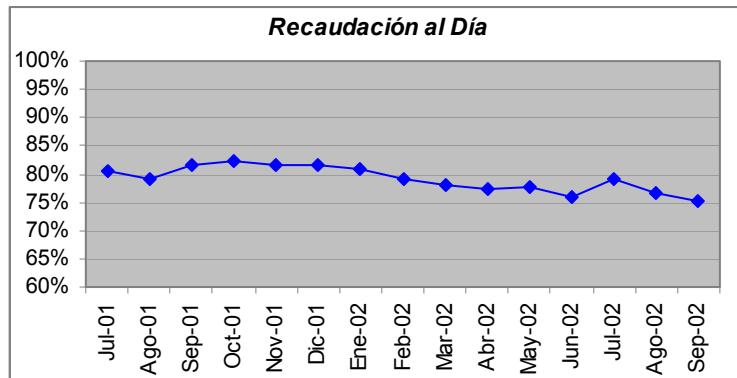
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación por concepto de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 15 meses, es decir, entre julio de 2001 y septiembre de 2002, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 3.774 Unidades de Fomento mensuales², siendo la menor recaudación en el mes de septiembre de 2002 (UF 3.237) y la mayor en el mes de enero de 2002 (UF 4.820). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos y liquidación de activos que se realizaron en dicho mes.



Por otra parte, se puede observar que la cobranza ordinaria tiene una efectividad de entre 82,13% y 75,08%, niveles considerados dentro del promedio si se comparan con otras carteras compuestas por contratos de leasing habitacional securitizados. Para tales casos se entiende como efectividad de la cobranza ordinaria la relación entre el total recaudado por pagos realizados en las fechas preestablecidas y los montos totales cobrados por el mismo concepto. El comportamiento mensual de este indicador queda reflejado en el gráfico "Recaudación al Día", donde si bien se aprecia una leve tendencia a la baja, las tasas de pago al día se mantienen dentro de niveles adecuados para el caso de los activos que componen esta cartera.



² Estos valores fueron calculados con respecto al valor de la unidad de fomento al cierre de cada mes (los valores originales entregados a Humphreys se encontraban en pesos).

Morosidad de la Cartera de Activos

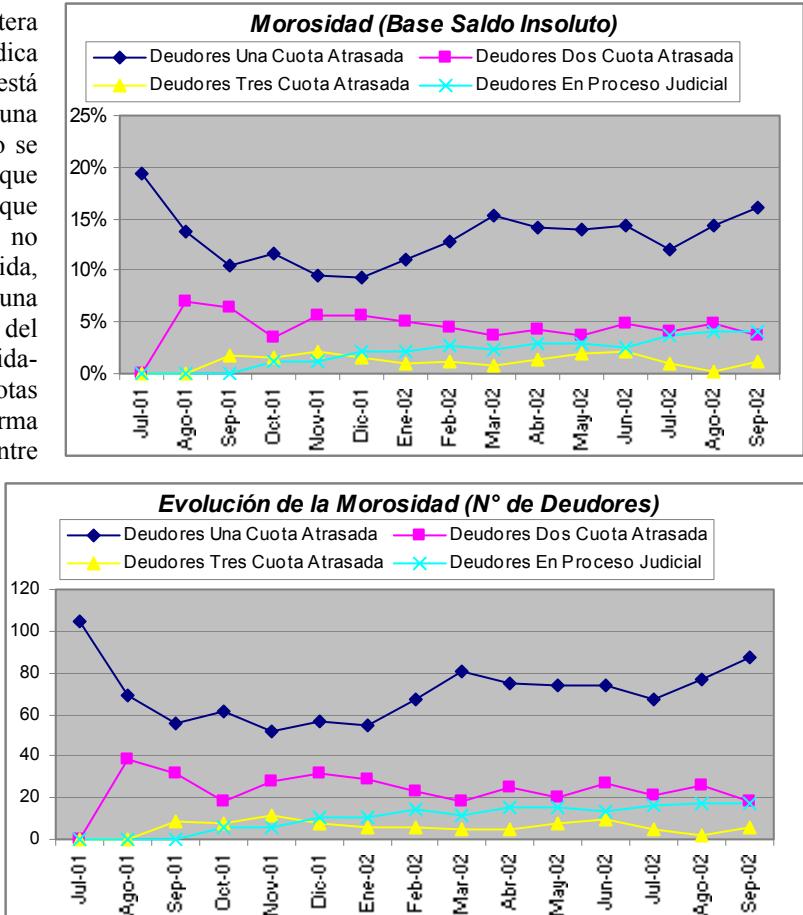
Una cuenta se convierte en “morosa” cuando no se han recibido pagos durante los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota.

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

El comportamiento de la cartera durante los últimos 15 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen sólo una cuota atrasada – que en promedio se ubica alrededor del 13,20% – lo que no preocupa en demasía dado que muchos deudores aún cuando no pagan en la fecha preestablecida, regularizan su situación con una adecuada antelación a la fecha del próximo vencimiento. Las morosidades promedio de dos o más cuotas alcanzan al 7,74%, cifra que confirma una calidad crediticia promedio entre los deudores de contratos de leasing habitacional.

La morosidad medida por la cantidad de deudores que presenta el patrimonio separado en forma mensual se ve reflejada en el gráfico de la derecha. Esta situación no difiere del gráfico anterior (medido con respecto a los saldos insoluto) debido a que esta cartera en particular se encuentra distribuida homogéneamente respecto de los montos adeudados. En otras palabras, no existen brechas significativas entre el monto promedio adeudado y los montos individuales.

Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* asume niveles de morosidad superiores para escenarios definidos como “negativos severos”, los cuales alcanzan entre el 8% y el 20% del total de la cartera, por lo que se demuestra que la cartera presenta un adecuado comportamiento.



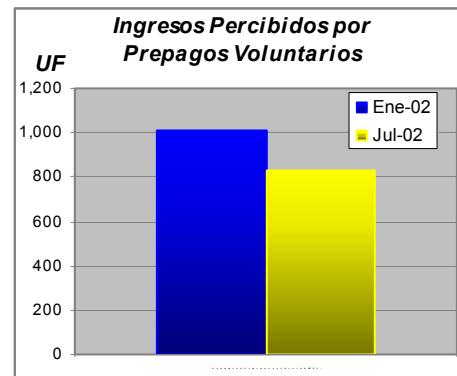
Prepagos Voluntarios

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

Durante los últimos 15 meses hubo prepagos por un monto equivalente a UF 1.835, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan un 0,47% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys*.

Cabe señalar que el riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos (cabe mencionar que en la presente emisión no se presentan incorporaciones de activos a la cartera por cuanto el emisor ha decidido prepagar bonos por sorteo).

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

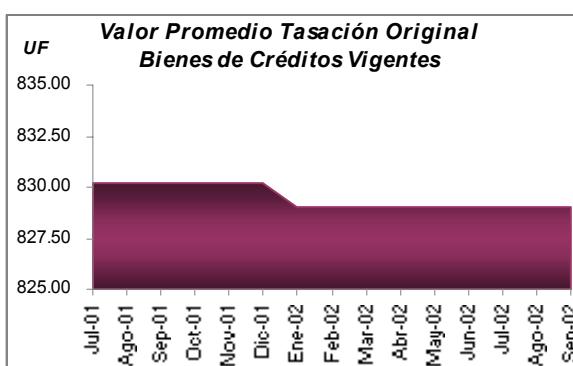
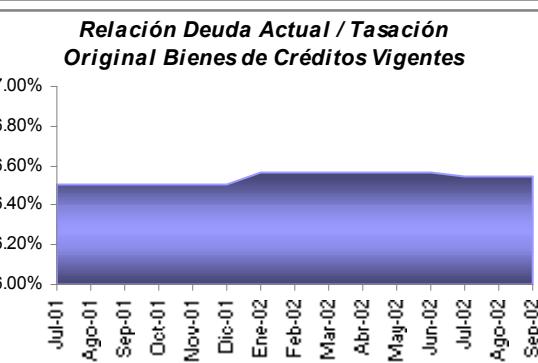


Otros Antecedentes

Deuda Actual, Tasación Original y Tasa de Interés.

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a septiembre de 2002 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 86,54%. Si bien esta relación ha tenido un comportamiento constante durante el período, se puede apreciar también que los prepagos realizados en los meses de enero y julio de 2002 representan los puntos de inflexión con respecto a este índice, tal como lo muestra el gráfico a la derecha. Cabe destacar que a diferencia de las carteras respaldadas por mutuos hipotecarios, los saldos insoluto no han variado; esto se debe a que en los primeros años los fondos se envían a la AFV³, sin producir amortizaciones al crédito, lo que imposibilita reducir el monto adeudado vigente.



³ Administradoras de Fondos para la Vivienda.

valor de tasación original alcanzaba las 830,17 y 829 unidades de fomento mensuales respectivamente.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 11,58%. Este índice no ha variado a lo largo del período comprendido entre julio de 2001 y septiembre de 2002.

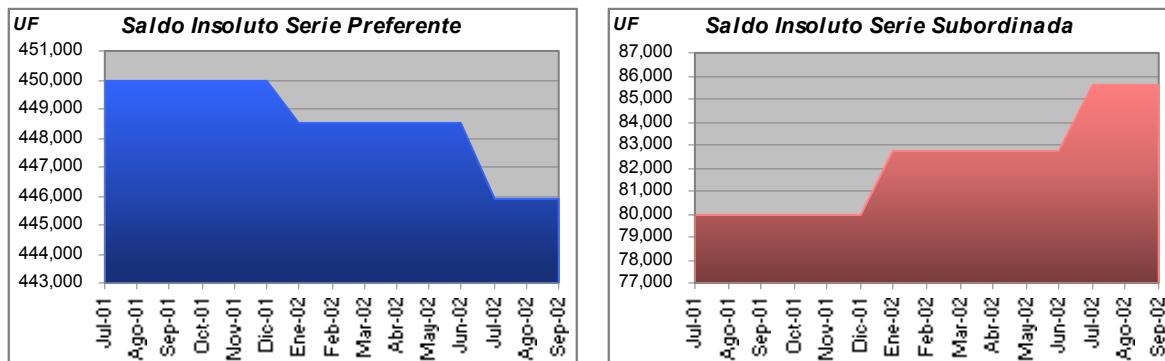
Liquidación de Activos

Durante el período – específicamente en agosto de 2002 – se produjo la única liquidación de activos por un valor de UF 651, correspondiente al 0,17% de la cartera. Cabe destacar que este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Humphreys*.

Antecedentes de los Bonos Securitizados (UF)

En acto realizado el 24 de junio del año 2002, ante don Enrique Mira Gazmuri, notario suplente de la notaría de Santiago de don Raúl Undurraga L., se procedió a sortear una lámina de la serie BSECS-3, la cual fue cancelada el mismo día previsto para el pago ordinario de los títulos.

Por otra parte, cabe destacar que durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie B subordinada (a una tasa del 6,00% anual efectiva).



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

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”