



SECURITIZADORA SECURITY S.A.

Noviembre 2003

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Patricio Arsuaga B.
Serie A	AA	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Serie B	C	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
Perspectivas	<i>Estables</i>	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 2003	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Intereses por Activo Securitizado	514.948	713.200	372.941
Intereses por Inversiones	5.969	9.790	4.197
Reajuste por Activo Securitizado	77.315	187.656	102.874
TOTAL INGRESOS	598.233	912.365	480.417

Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2003	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Remuneración Adm. de Activos	18.831	21.893	11.005
Intereses por Títulos de Deuda	464.030	612.608	306.358
Reajuste por Títulos de Deuda	107.205	259.024	143.185
Provisiones sobre Activo Securitizado	2.893	2.158	2.321
TOTAL GASTOS	627.182	936.470	477.512
EXCEDENTES DEL PERÍODO	(31.703)	(36.843)	1.696

Datos expresados en moneda de septiembre de 2003.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.



Otros Datos Estadísticos			
Cifras en Miles de Pesos	Septiembre 2003	Diciembre 2002	Diciembre 2001
Activo Securitizado (corto plazo)	660.658	670.481	681.344
Total Activo Circulante	1.096.620	1.188.143	1.044.446
Activo Securitizado (largo plazo)	7.963.623	8.100.137	8.270.412
Total Otros Activos	7.965.651	8.101.938	8.271.032
TOTAL ACTIVOS	9.062.271	9.290.081	9.315.478
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	546.219	525.036	576.501
Total Pasivo Circulante	575.169	582.938	594.427
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	8.555.202	8.743.986	8.719.355
Total Pasivos a Largo Plazo	8.555.202	8.743.986	8.719.355
Excedente Acumulado	(36.397)	1.696	0
Excedente del Ejercicio	(31.703)	(36.843)	1.696
Total Excedente Acumulado	(68.100)	(36.843)	1.696
TOTAL PASIVOS	9.062.271	9.290.081	9.315.478

Datos expresados en moneda de septiembre de 2003

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.**²

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la cual presenta a la fecha valores que se encuentran dentro de 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**.

² 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.



Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

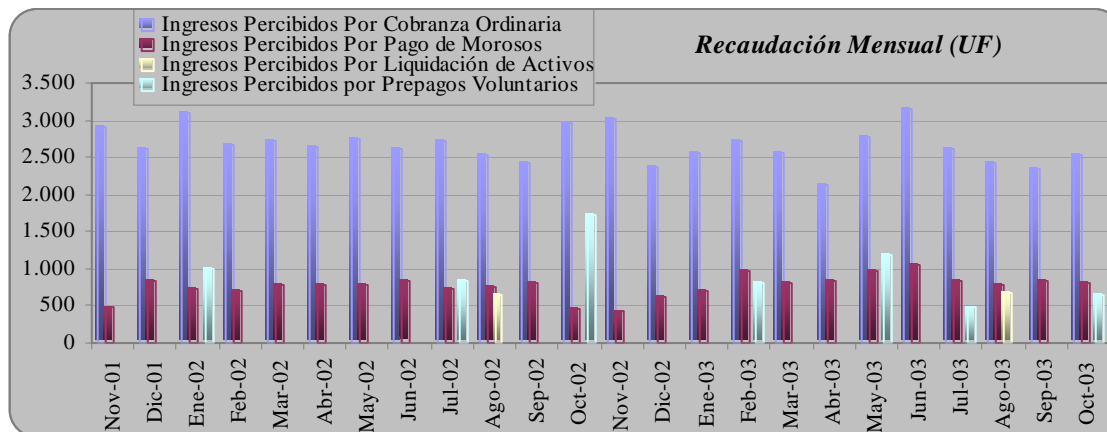
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

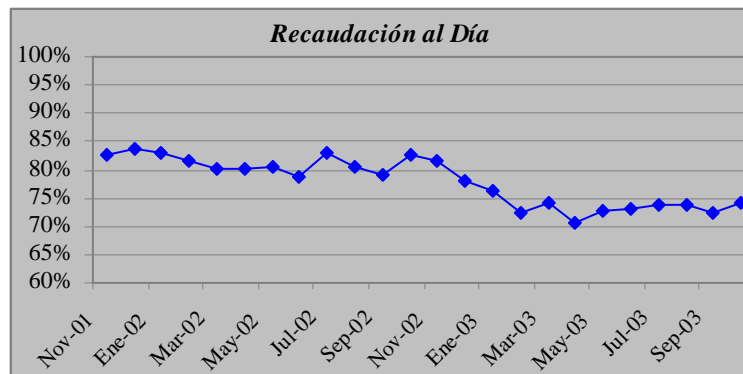
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficientes para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 24 meses, es decir, entre noviembre de 2001 y octubre de 2003, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 3.754 Unidades de Fomento mensuales³, siendo la menor recaudación en el mes de abril de 2003 (UF 2.949) y la mayor en el mes de octubre de 2002 (UF 5.151). 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 83,61% y 70,53%, niveles considerados dentro del promedio comparándolos con otras carteras compuestas por contratos de leasing habitacional securitizados. Para estos efectos 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.



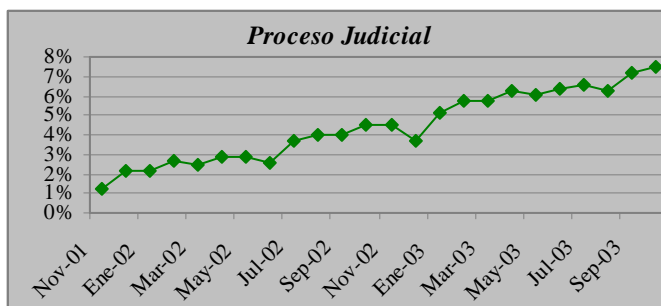
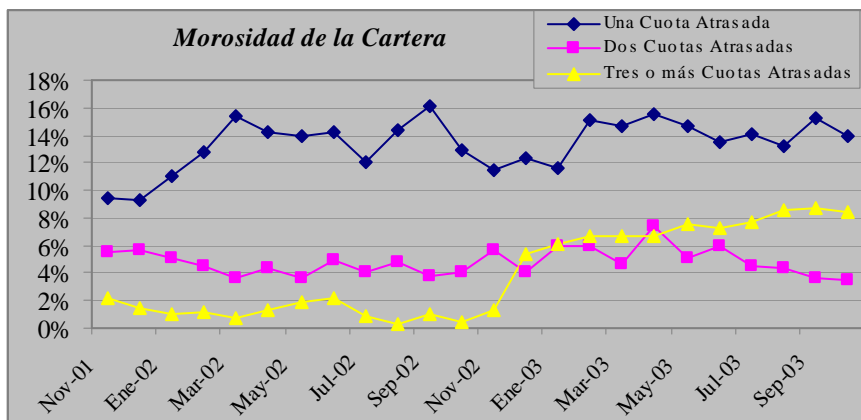


Morosidad de la Cartera de Activos

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 o más cuotas morosas se encuentra en la categoría 91 o más 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 24 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen sólo una cuota atrasada –que en promedio simple se ubica alrededor del 13,36%– 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 8,77%, cifra que confirma una calidad crediticia promedio entre los deudores de contratos de leasing habitacional.



Es importante mencionar que el administrador primario –Inmobiliaria Mapsa– es muy estricto en el cumplimiento de sus políticas de cobranza. Todo contrato de leasing con 91 días de mora es enviado a cobranza judicial, y no sale de ésta hasta que haya cancelado el total de su deuda; incluso son enviados a cobranza judicial algunos deudores con dos cuotas morosas, aunque esto está en etapa experimental. El objetivo de este procedimiento es modificar la conducta del deudor con problemas, para así presionar para que éste regularice su comportamiento. En el gráfico “Proceso Judicial” se puede apreciar cómo este indicador se ha ido incrementando a través del tiempo. Este efecto está compuesto por dos factores fundamentales:

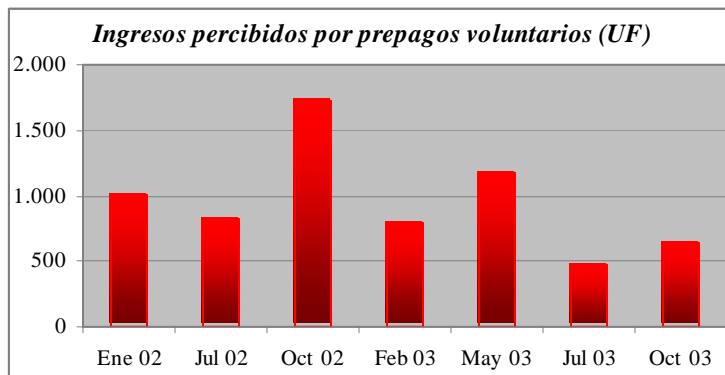
- 1- El empeoramiento propio de una cartera de activos con poca antigüedad.
- 2- La mantención y ejecución de políticas de cobranza más severas que el resto de sus competidores.

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.

³ 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).



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 24 meses hubo prepagos por un monto equivalente a UF 6.652, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan un 1,71% 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 prepagos 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).

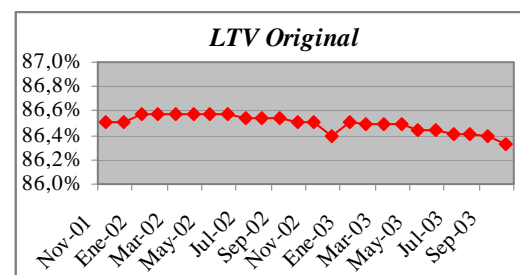
En todo caso, se debe tener en consideración que un nivel de prepagos relativamente alto es coherente con la experiencia, la cual muestra mayores niveles de prepagos para créditos con mayor antigüedad y cuando los deudores poseen un alto nivel de ingresos. En este caso, los deudores que componen la cartera de activos poseen un bajo perfil de ingresos, el cual se ve reflejado en el bajo nivel de prepagos existente durante los últimos dos años. No obstante lo anterior, se espera un aumento del nivel de prepagos a través del tiempo.

Otros Antecedentes

Deuda Actual, Tasación Original y Tasa de Interés.

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a octubre de 2003 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 86,33%. Si bien esta relación ha tenido un comportamiento constante durante el período, se puede apreciar también que los prepagos de activos realizados en los meses indicados en el gráfico "*Ingresos percibidos por prepagos voluntarios*" 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 insolutos no han variado; esto se debe a que en los primeros años los fondos se envían a la AFV⁴, sin producir amortizaciones al crédito, lo que imposibilita reducir el monto adeudado vigente.

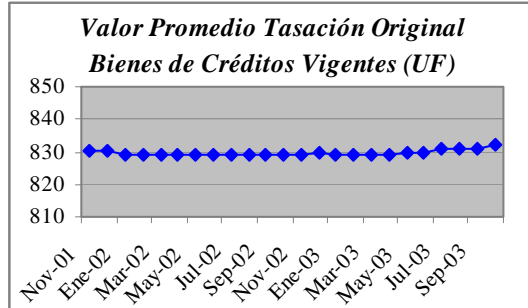


⁴ Administradoras de Fondos para la Vivienda.



Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período. En el gráfico a la derecha se puede apreciar el comportamiento mensual casi constante de este indicador.



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 noviembre de 2001 y octubre de 2003.

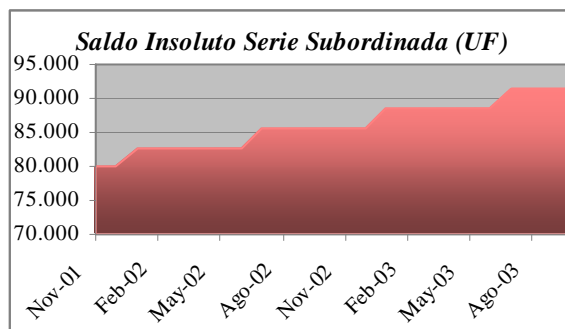
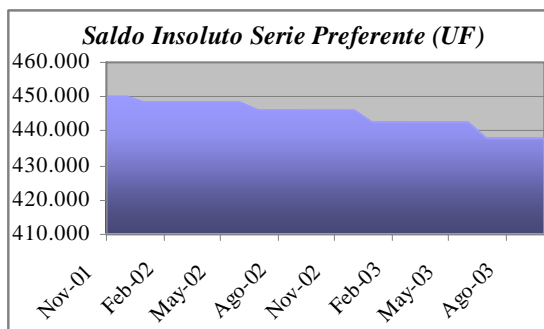
Liquidación de Activos

Durante el período –específicamente en agosto de 2002 y agosto de 2003– se produjeron las únicas liquidaciones de activos por un valor de UF 651 y UF 667, respectivamente, correspondientes al 0,34% del valor de la cartera original (UF 388.533). Cabe destacar que este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Humphreys*.

Antecedentes de los Bonos Securitizados (UF)

En actos realizados los días 24 de junio de 2002, 23 de diciembre de 2002 y 1 de julio de 2003, se sortearon una, dos y tres láminas de la serie BSECS-3 respectivamente, las cuales fueron canceladas los mismos días previstos 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.”