



**Clasificadora de Riesgo  
HUMPHREYS LTDA.**

*An affiliate of  
MOODY'S INVESTORS SERVICE*

**SECURITIZADORA SECURITY S.A. – Tercer Patrimonio -**

**Julio 2001**

***Categoría de Riesgo y Contacto***

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados: Serie A Serie B	AA C	Socio Responsable Gerente a Cargo Teléfono Fax Correo Electrónico	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. 56-2-204 7315 56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Activos de Respaldo Originador	Contratos de Leasing Inmobiliaria Mapsa S.A.	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

***Bonos Securitizados***

Serie*	Descripción	Valor Nominal (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Senior	450.000	1.000	7,00%	Julio-2022
B	Subordinada	80.000	200	7,00%	Julio-2022

\* Fecha Inicio: Julio-2001.

***Opinión***

***Fundamento de la Clasificación***

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** a los bonos emitidos por Securitizadora Security S.A. (tercer patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos a cada una de las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por contratos de arrendamiento con promesa de compraventa originados en su totalidad por Inmobiliaria Mapsa S.A. (contratos de leasing habitacional).

De acuerdo a un proceso dinámico aplicado por Humphreys (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 10,29%, con un mínimo de 6,56% y un máximo de 14,01%.

Para la determinación de los riesgos de la cartera securitizada se ha considerado, entre otras variables, las características de los activos a securitizar, tipo de viviendas y perfil de deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por el originador y la capacidad de cobranza del administrador, en especial bajo coyunturas económicas particularmente adversas.

Los bonos serie A han sido clasificados en categoría AA, por cuanto ellos se benefician por la subordinación del bono B (el cual absorbe prioritariamente las pérdidas) y por un perfil de pago adecuado en relación con los flujos esperado de los activos. No obstante ello, existe una probabilidad de 2,8% que estos bonos en algún momento sufran retraso en el pago de sus respectivos cupones, pudiendo los inversionistas tener pérdidas de hasta un 0,39% de la inversión realizada.

Finalmente el bono B ha sido clasificado en categoría C dada su calidad de subordinado y a la mayor probabilidad de pérdida que puedan sufrir los tenedores de estos bonos.



### ***Definición Categoría 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 suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

### ***Antecedentes del Emisor***

El emisor – Securitizadora Security S.A., filial de Banco Security – es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de créditos y/o activos que generen flujos futuros, y como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

La presente emisión constituye el tercer patrimonio separado formado por la securitizadora. A la fecha Securitizadora Security S.A. administra dos patrimonios separados, ambos respaldados por contratos de leasing habitacional, siendo el originador del primero de ellos el BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario BHIF, y en el segundo, Inmobiliaria Mapsa S.A.

### ***Antecedentes del Originador***

Los activos que conforman el patrimonio separado – Contratos de Leasing Habitacional - han sido originados en su totalidad por Inmobiliaria Mapsa S.A.

Inmobiliaria Mapsa S.A., creada en octubre de 1996, es una empresa constituida con el fin de participar en el mercado de financiamiento de viviendas según las disposiciones de la Ley N° 19.281, que establece las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa (Leasing Habitacional). Como tal está sometida a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros.

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.

Cabe destacar que el grupo empresarial MP S.A. fundó en 1975 la Financiera FUSA S.A., que fue la primera financiera en comercializar créditos hipotecarios dirigidos a segmentos de ingresos medios y bajos.

### ***Política de Suscripción de Contratos de Leasing***

Inmobiliaria Mapsa S.A. dispone de procedimientos formales ampliamente difundidos en el mercado financiero para la suscripción de contratos de leasing, los cuales establecen requisitos para el deudor y codeudor, las variables utilizadas para determinar la capacidad de pago de los mismos, los antecedentes que éstos deben presentar para respaldar su nivel de solvencia económica y las características básicas exigidas a las viviendas a financiar.

El proceso evaluativo se inicia con la presentación de los antecedentes generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera. La etapa de pre-aprobación está a cargo de la unidad de evaluación o Evaluador de Crédito, en el caso de Santiago, y de los ejecutivos de provincia, en los casos de Valparaíso y



**Clasificadora de Riesgo  
HUMPHREYS LTDA.**

**An affiliate of  
MOODY'S INVESTORS SERVICE**

Concepción. Una vez pre-aprobada la operación, el agente encargado procede a realizar la evaluación en función de los antecedentes entregados.

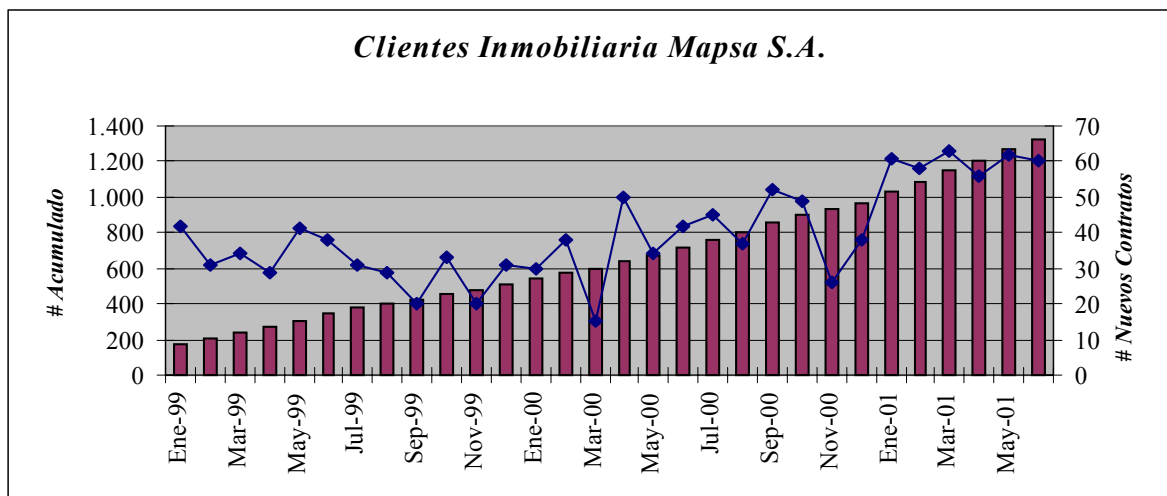
La evaluación realizada por el agente es revisada por la Sub-Gerencia Comercial, quien actúa como mecanismo de control, tanto de los aspectos formales utilizados como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad de pago del cliente. Además dentro del proceso de evaluación de los créditos participan las sub-gerencias de finanzas y comercial.

Finalmente, la aprobación definitiva de todo cliente es responsabilidad del comité de crédito, y en casos especiales, éste está conformado por la Gerencia General. Las aprobaciones deben ser por la unanimidad de los miembros del comité. En forma paralela, un abogado externo realiza los estudios de títulos de las propiedades a financiar. Las conclusiones de éste son revisadas por el abogado interno de la compañía.

Hay que destacar que el comité tiene la capacidad de cursar créditos a pesar del incumplimiento formal de una o más exigencias, siempre y cuando existan razones concretas para determinar que el solicitante posee las características de ser un deudor seguro.

También, es importante señalar que los sistemas de la compañía contemplan procesos recurrentes de revisión de las operaciones cursadas. Este proceso de control es llevado a cabo por personal externo a la compañía, pero dependiente del grupo controlador de la misma.

A continuación se presenta el número total de clientes administrados por Inmobiliaria Mapsa S.A.. Hay que destacar que en el siguiente gráfico se incorporan los contratos recientemente traspasados al tercer patrimonio separado y, los activos pertenecientes al patrimonio separado BSECS-2 de Securitizadora Security S.A., los que al 31 de Marzo del 2001 ascendían a un total de 532 contratos:



#### *Requisitos Exigidos a los Clientes*

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes potenciales está el no tener una renta líquida inferior a los \$ 260.000; edad dentro de los rangos preestablecidos, ser chileno o acreditar residencia definitiva en el país; no tener protestos vigentes, ni deuda vencida, castigada o morosa en DICOM y no presentar más de cinco protestos aclarados en el último año.



Por otra parte, los procedimientos distinguen entre trabajadores dependientes e independientes, adecuando los requisitos de permanencia laboral y edad mínima del solicitante a las características propia de la actividad que desempeñan.

#### *Medición de la Capacidad de Pago*

La medición de la capacidad de pago de los clientes se centra en la determinación de sus ingresos disponibles, el número de cargas que pudiere tener y su nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de leasing.

Los mecanismos de determinación de los ingresos distinguen entre trabajadores dependientes con renta fija, dependientes con renta variable, técnicos y profesionales independientes, comisionistas y comerciantes.

Por otra parte, considerando la remuneración y el número de cargas de los clientes, se ajusta la renta de éste y se determina lo que Inmobiliaria Mapsa S.A. ha denominado el Ingreso Disponible Ajustado.

#### *Pago Contado*

Por regla general se exige pagar un pie como mínimo de un 5% del valor de compraventa. Sin embargo, en casos especiales y bien definidos, se puede financiar hasta un 100% de la propiedad.

#### *Documentación de Respaldo*

Documentación General: Cédula de identidad del postulante y del cónyuge, certificado de matrimonio o declaración de soltería y recibos de arriendo correspondiente.

Trabajadores Dependientes: Tres o seis últimas liquidaciones de sueldo (según corresponda), certificado que se encuentra con contrato vigente y con carácter de indefinido firmado por el empleador y certificado de cotizaciones de AFP de los últimos doce meses.

Comisionistas, Profesionales y Técnicos: Declaración anual de impuesto de los últimos 2 años, talonario de boletas emitidas en los últimos seis meses, pagos provisionales mensuales de los últimos seis meses e iniciación de actividades.

Comerciantes: Declaración anual de impuesto de los últimos 2 años, pagos mensuales de IVA de los últimos seis meses, dos últimos balances e iniciación de actividad.

#### ***Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado (Colateral)***

El patrimonio separado está conformado por 541 contratos de leasing habitacional con promesa de compra con un valor total de UF 388.533 y un valor nominal promedio de UF 718,12, cursados entre los años 1999 y 2001.

La tasa de interés promedio ponderada implícita en los contratos de leasing asciende a 11,58%. Por su parte, el plazo promedio remanente de los flujos es de 219,73 meses.

#### *Relación Deuda-Garantía de los Activos*

De acuerdo con información entregada por la securitizadora, los contratos de leasing a securitizar mantienen una relación promedio deuda actual (saldo precio) – garantía del 85,5%.



<i>Leasing Habitacional Deuda-Garantía</i>	<i>Porcentaje Sobre Saldo Insoluto</i>
<i>Entre 0%-50%</i>	<i>0,7%</i>
<i>Entre 50,01%-80%</i>	<i>19,7%</i>
<i>Entre 80,01%-95%</i>	<i>78,2%</i>
<i>Mayor a 95%</i>	<i>1,3%</i>

Debe tenerse en consideración que en los contratos de leasing habitacional los arrendatarios deben cancelar un pago mensual por concepto de arriendo (equivalente al interés del valor financiado). Adicionalmente, los deudores ahorran un monto fijo mensual en una Administradora de Fondos para la Vivienda (AFV), y en algunos casos, reciben un subsidio trimestral. Ambos pagos tienen como objeto cubrir, al término del contrato, el valor del capital adeudado (saldo precio). De esta forma, en caso de incumplimiento del arrendatario, tanto el valor de liquidación de la vivienda como el ahorro acumulado en la AFV (ahorro + subsidio) es utilizado para abonar el capital pendiente de pago.

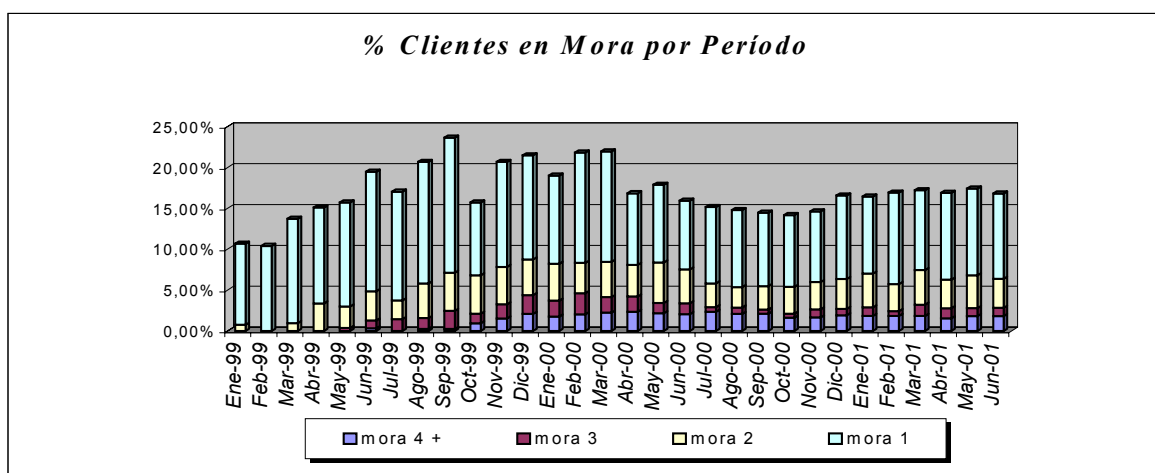
### *Relación Dividendos-Renta Original Deudores*

Considerando los niveles de renta declarados al momento de la solicitud del crédito, los deudores presenta una relación dividendo-renta promedio del orden del 20,7%.

<i>Contratos de Leasing Dividendo-Renta</i>	<i>Porcentaje Sobre Saldo Insoluto</i>
<i>Entre 0%-10%</i>	<i>0,6%</i>
<i>Entre 10,01%-20%</i>	<i>9,8%</i>
<i>Entre 20,01%-30%</i>	<i>59,3%</i>
<i>Entre 30,01%-50%</i>	<i>30,2%</i>
<i>Mayor a 50%</i>	<i>0,2%</i>

### *Antecedentes de Frecuencia de Morosidad*

En el siguiente gráfico se puede observar la morosidad de la cartera total administrada por Inmobiliaria Mapsa S.A. entre los meses de enero de 1999 y junio del 2001. A pesar que en el gráfico se incorporan activos que no están siendo securitizados en el presente patrimonio separado; debido a la homogeneidad mostrada por los créditos emitidos y administrados por el originador, se puede esperar cierta similitud entre la morosidad de los activos pertenecientes al patrimonio separado BSECS-3 y los demás créditos administrados por Inmobiliaria Mapsa S.A..





### *Otros Antecedentes*

Las viviendas financiadas a través de contratos de arrendamiento con promesa de compraventa pertenecientes al patrimonio separado BSECS-3 se concentran en un 26,1%, un 24,2%, un 7,4% y un 7,4% en las comunas de Maipú, Puente Alto, Quilicura y Quilpúe, respectivamente.

Respecto a la composición de los inmuebles, 90% corresponde al financiamiento de viviendas nuevas y sólo 10% a usadas. Asimismo, los contratos están fuertemente orientados al financiamiento de casas, de esta forma la relación de metros cuadrados construidos sobre metros cuadrados de terreno asciende, en promedio, a un 60%, porcentaje relevante en cuanto a la posible depreciación de los inmuebles. Todas las viviendas cuentan con seguros contra incendio.

En cuanto a la edad de los deudores, un 50,62% de ellos tienen menos de 35 años, un 37,52% entre 35 y 50 años, un 11,46% entre los 50 y 65 años y un 0,37% de los deudores se encuentran por sobre los 65 años. Al igual que los primeros, la edad promedio de los codeudores es de alrededor de 36 años. Adicionalmente, tanto los deudores como sus codeudores solidarios poseen un seguro de desgravamen por el monto total del crédito.

### ***Antecedentes del Administrador***

La administración de los activos del patrimonio separado ha sido asignada al mismo originador, Inmobiliaria Mapsa S.A. Esta relación se ha formalizado mediante escritura pública en conformidad con las disposiciones legales vigentes.

Las obligaciones del administrador, 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. El labor del administrador es remunerada y, en este caso particular, se han fijado tarifas de mercado.

Por su parte, Securitizadora Security S.A. realiza el seguimiento continuo del comportamiento de la cartera y de la gestión realizada por el administrador, teniendo capacidad para tomar transitoriamente la administración de los activos en caso que por cualquier motivo Inmobiliaria Mapsa S.A. no estuviere habilitado para seguir cumpliendo dicha funciones con los parámetros de calidad requeridos.

### ***Política de Cobranza del Originador-Administrador***

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***

El proceso de cobranza ordinaria de las cuotas de leasing no es ejercida directamente por Inmobiliaria Mapsa S.A., sino que ésta delega dicha función a las entidades que administran las cuentas de ahorro para financiar la compra de viviendas (AFV). En la práctica, la cobranza está a cargo de la Caja de Compensación Los Andes y, marginalmente, del Banco del Estado y la Caja de Compensación Los Héroes.

Si bien no se han evaluado los procesos de cobranza de las entidades mencionadas, se puede presumir, basado en la experiencia de estas instituciones, que estas organizaciones no debieran presentar problemas en este tipo de materias.

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 con la Caja de Compensación Los Andes, existiendo un método sistematizado para el control diario de las operaciones. Con las otras dos entidades existe desfase



de un día en la entrega de antecedentes; sin embargo, se está trabajando para implementar un sistema de control similar al aplicado con la Caja de Compensación Los Andes.

#### *Cobranza Prejudicial*

La cobranza prejudicial está a cargo del originador de los contratos; sin embargo, la recaudación se mantiene en las entidades encargadas de la cobranza ordinaria. Esta instancia consta de cuatro etapas sucesivas debidamente formalizadas, las cuales, a juicio de la Clasificadora, son adecuadas para los fines perseguidos.

#### *Cobranza Judicial*

La cobranza judicial se encuentra externalizada a profesionales dedicados a este tipo de industria; no obstante, el abogado interno de Inmobiliaria Mapsa S.A. es el responsable de coordinar e informarse de las gestiones judiciales que se están llevando a cabo.

### ***Estructura del Patrimonio Separado***

El activo del patrimonio separado está conformado por los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa antes referidos. Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones originadas por las series A y B. Estos bonos serán pagados exclusivamente por los flujos que generen los activos del patrimonio separado.

La serie A recibe el nombre de “senior” o “preferente” y la serie B de “junior” o “subordinado”; por cuanto su pago está subordinado al pago de la serie A, disminuyendo el riesgo de esta serie. Desde otro punto de vista, toda pérdida que tengan los activos que conforman el patrimonio separado será absorbida prioritariamente por la serie B.

El valor contable de los contratos de leasing asciende a UF 388.533 y el del bono preferente a UF 450.000. Bajo este contexto el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el spread existente entre las tasas de interés implícita en los contratos de leasing y la tasa de “carátula” de los títulos de deuda de esta serie.

Las obligaciones de la serie A, a lo ya señalado en el párrafo anterior, es por un valor total de UF 450.000, con tasa de interés fija y pagos de amortización de capital e intereses en forma semestral y vencida a partir de enero del 2002. Por otra parte, la serie B consiste en un bono subordinado por un valor de UF 80.000, tasa de interés fija anual del 7,0%, con un sólo pago de capital e intereses en julio del 2022. Los pagos de interés de esta serie se capitalizan hasta la fecha del único pago.

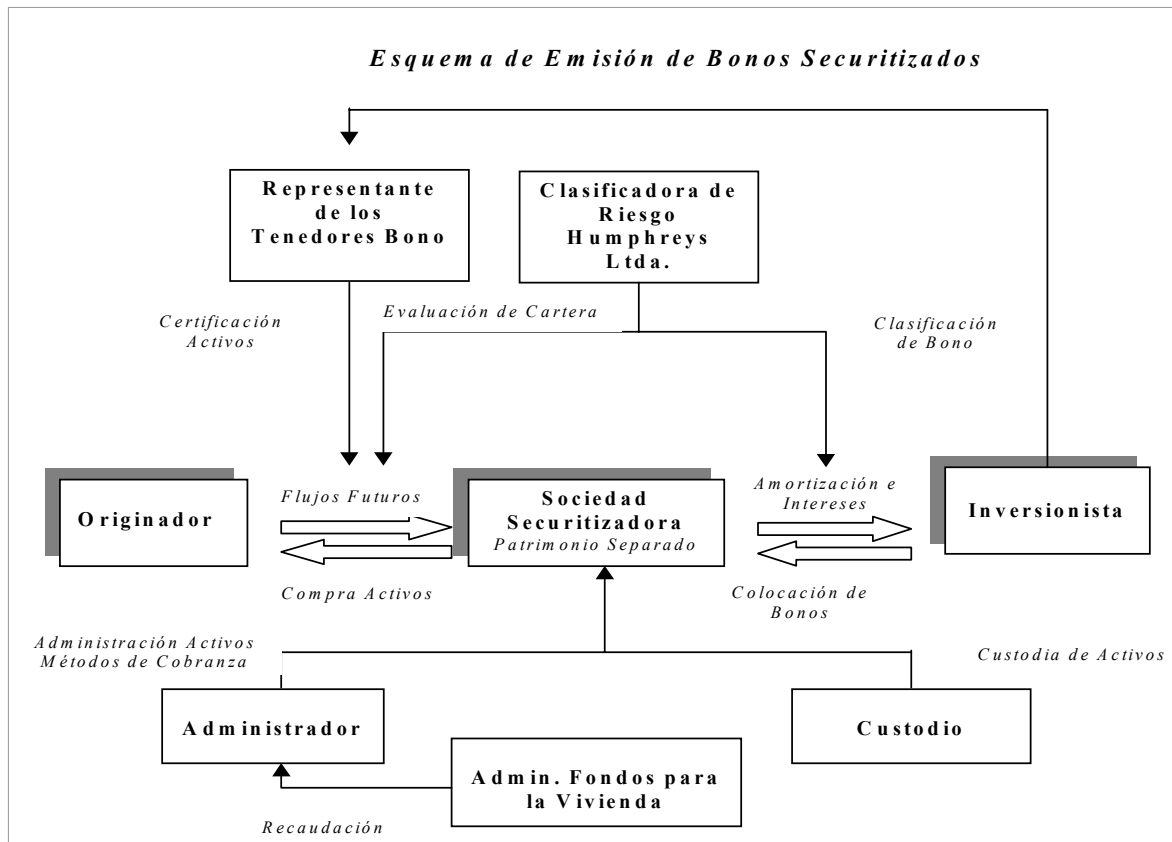
Dado los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, los bonos preferentes tienen un mejoramiento teórico de 10,6%;<sup>1</sup> esto quiere decir que el flujo total aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia sobrepasan en 10,6% al monto requerido para pagar la totalidad de la serie A, bajo el supuesto que todos los ingresos provenientes de los contratos de leasing se perciben en los plazos originalmente estipulados.

Por otra parte, en caso de prepago parcial o total de un contrato, sea de manera voluntaria o de otra índole, la escritura de emisión de bonos establece la posibilidad de sustituir los activos prepagados por otros de similares características o, en su defecto, prepagar la serie preferente con la única restricción de no permitir que el saldo deudor de la cuenta “valores negociables” disminuya a menos del uno por ciento del valor total del saldo de precio de los contratos de compraventa prometidos.

<sup>1</sup> Este mejoramiento se define:

Valor Presente Activos Securitizados / Valor Presente Bono (Tasa Descuento Promedio Ponderada Activos)





En caso de prepago de la serie A, el monto destinado a estos fines será equivalente al importe anticipado voluntariamente por el arrendatario más el saldo acumulado en su respectiva cuenta de ahorro o sólo al saldo acumulado en la AFV, en caso de un término forzoso en la relación contractual. Asimismo, al momento de liquidar un bien raíz, se destinará a prepagar la serie A un monto equivalente a la diferencia entre el valor actual de los flujos que se dejaron de percibir producto de la cesación de pago del arrendatario (descontados a una tasa del 7% anual) y el valor de liquidación del bien. Los prepagos se efectuarán en la misma fecha en que corresponde el pago ordinario de los títulos.

En el caso del bono subordinado, existe un procedimiento definido para proceder al prepago de los títulos. Este mecanismo establece que la serie B se prepagará después de realizado el servicio ordinario y extraordinario de la serie preferente y que el monto destinado al prepago no podrá ser superior a la diferencia entre la cuenta “valores negociables” (deducido el pago ordinario y extraordinario de la serie A y una provisión determinada sobre la base del nivel de morosidad de la cartera securitizada. Adicionalmente se establece como restricción al prepago de la serie B que la cuenta “valores negociables” disminuya a menos del 1% del saldo de precio de los contratos vigentes o a menos del 90% del monto requerido para el próximo pago ordinario de los cupones de la serie A en circulación. Con todo, se prohíben los prepagos de esta serie en los semestres 39, 40 y 41, contados desde el momento en que los títulos comienzan a devengar intereses.

La provisión sobre la base del nivel de morosidad antes referida, se determina como la diferencia entre el saldo de precio de la compraventa prometida y el 30% del valor de tasación inicial de la propiedad más el saldo acumulado en la cuenta de ahorro (AFV), todo ello multiplicado por un factor dependiente de la morosidad de cada contrato de leasing. Este factor es de 1% para contratos con un arriendo atrasado; de 5%





para contratos con dos o tres arriendos atrasados; de 20% si el atraso es de 4, 5 o 6 arriendos y de 100% para atrasos mayores. En caso de contratos al día el factor es de un 0%.

### ***Análisis del Patrimonio Separado***

El análisis de Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. involucra un “due diligence” a los originadores de los activos que conforman el patrimonio separado. Este proceso contempla entrevistas con los principales ejecutivos de la sociedad, análisis de los procedimientos y políticas de suscripción de contratos y de cobranza de la institución, evaluación del comportamiento de la cartera de activos del originador y revisión aleatoria de las carpetas que respaldan la aprobación y otorgamiento de los contratos.

Este análisis preliminar permite, en primera instancia, pronunciarse respecto a si es posible determinar el riesgo de la cartera a securitizar y, en segunda instancia, establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera bajo los distintos escenarios esperados durante la vigencia del bono.

### ***Due Diligence***

De acuerdo con los análisis practicados por Clasificadora de Riesgo Humphreys se concluye que el originador – Inmobiliaria Mapsa S.A. – presenta una política formal para la suscripción de contratos, la cual en términos de documentación de respaldo exigida, procesos de evaluación y requisitos de aprobación, es similar o más exigentes con los estándares prevalecientes en el mercado.

El análisis en terreno de la documentación que respaldan las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta un apego a todas sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exige a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación de renta depurada, etc.).

En cuanto al personal ejecutivo, Inmobiliaria Mapsa S.A. disponen de profesionales con formación acorde al tipo de responsabilidad asumida y con experiencia en el sector financiero y en el segmento socio-económico específico a donde está orientada la sociedad. Al respecto, cabe destacar que en general sus ejecutivos provienen de la ex financiera Fusa, la cual atendía a un mercado objetivo similar al de Inmobiliaria Mapsa S.A..

Sin perjuicio de lo anterior, se debe considerar que uno de los desafíos de la sociedad es ir adecuando su estructura administrativa a los mayores volúmenes de operación que debieran generarse en el futuro; así como estructurar aquellas funciones relacionadas con la enajenación de bienes recuperados.

### ***Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys***

El análisis cualitativo aplicado por Humphreys tiene como objeto determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses del bono, sean pagados en los términos de plazo y monto acordado. Para ello, Humphreys asume que durante el periodo de vigencia del bono, 21 años, la economía estará afectada a cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (profundo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente. Para cada uno de ellos se han definidos distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), default (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, default y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente en el tiempo. En forma similar se ha procedido a determinar el plazo de ejecución de los default y los montos recuperados; trabajándose aquí con una distribución normal acotada.



Para determinar los niveles de morosidad y default y la desviación estándar de las mismas, se ha observado, entre otros aspectos, el comportamiento pasado de la cartera global y a securitizar del originador; la antigüedad de los contratos de leasing; las políticas de créditos y su nivel de cumplimiento; la capacidad de cobranza, en especial en épocas de crisis; el nivel de endeudamiento de los deudores, el perfil socio económico de los mismos y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, el perfil socio económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en default se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación (componente terreno y edificación); la relación entre saldo insoluto y tasación comercial del inmueble, aspectos cualitativos del originador y otros aspectos similares.

Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, Humphreys mediante el Método de Montecarlo realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de escenarios, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de default de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas.

A continuación se presenta un cuadro detallando el nivel de morosidad, default y prepagos alcanzados por los activos securitizados en los respectivos escenarios de la economía:

***Supuestos Utilizados en la Clasificación***

<b>Escenarios</b>	<b>Morosidad</b>		<b>Default</b>		<b>Prepago</b>		<b>Probabilidad Ocurrencia</b>
	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	
Normal	6,3%	13,5%	0,6%	1,4%	0,6%	1,2%	35,0%
Positivo	3,2%	8,1%	0,3%	0,8%	2,7%	4,8%	20,0%
Negativo 1	12,6%	36,0%	1,3%	3,6%	0,3%	1,2%	25,0%
Negativo 2	36,0%	90,0%	3,6%	9,0%	0,3%	1,0%	20,0%

Plazo de Liquidación de Vivienda: 18 meses en promedio, con mínimo de 13 y un máximo de 24 meses

Cabe destacar que los supuestos aplicados implican que el modelo, durante la vigencia de los bonos, simula en promedio, que el 30,70% de los arrendatarios caerá en “default”, con un mínimo de 20,1% y un máximo de 41,2%.

Respecto a los prepagos, el modelo trabaja con una tasa promedio anual del 1,22% (con un mínimo de 0,82% y un máximo de 1,62%). Estos porcentajes implican que un 16,45% de los saldos de precio se pagan con anticipación de lo previamente estipulado en el respectivo contrato de leasing (con un mínimo de 10,64% y un máximo de 22,27%).

En cuanto a la liquidación de los activos, se asume que en promedio éstos caen a 56% del valor de tasación original bajo el supuesto del escenario positivo. Para el caso del escenario normal, éste porcentaje se reduce a 48%. En los escenarios negativo 1 y negativo 2 se trabaja con cifras de 43% y 25%, respectivamente.

En la actualidad, la cartera total originada por Inmobiliaria Mapsa S.A., que consta de aproximadamente 1.400 contratos con una antigüedad del orden de los dos años, se tienen cinco casos de liquidación de contratos, no habiendo existido hasta la fecha pérdida asociada a dichos contratos. Adicionalmente existen otros 24 casos en cobranza judicial. Dado esta experiencia, la administración de Inmobiliaria Mapsa S.A. estima que la liquidación de los bienes recuperado debiera demorar entre 6 y 9 meses.

En cuanto a los prepagos voluntarios, hasta el momento sólo se tiene el antecedente de un caso de término anticipado de la relación contractual.



Si bien, los datos históricos podrían mostrar que los supuestos aplicados en la clasificación podrían resultar altamente exigentes; a juicio de Clasificadora de Riesgo Humphreys, ello se justifica por cuanto la cartera de Inmobiliaria Mapsa S.A. es relativamente nueva y, por lo tanto, su historial no permite reflejar promedio estadísticamente confiables.

#### **Conclusiones**

	<b>Serie A</b>
Probabilidad de Atraso en Pago	2,8%
Máximos Atrasos Posibles (veces)	2
Probabilidad de Pérdida Inversión	2,4%
Pérdida Máxima en UF	1.754
Pérdida Máxima Como %	0,39%

### **Resumen Patrimonio Separado**

#### **Estructura Bonos**

Tipo de Estructura	:	Senior / Subordinada
Monto Total	:	UF 530.000
Emisor	:	Securitizadora Security S.A.
Administrador Contratos de Leasing	:	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Banco Pagador	:	Banco de Chile S.A.
Representante de los Títulos de Deuda	:	Banco de Chile S.A.
Estudio Jurídico	:	Cruzat, Ortuzar & Mackenna
Fecha Inicio	:	01-Julio-01
Fecha Término Bonos	:	01-Julio-22
Tasa de Interés	:	7,0% anual
Pagos Interés y Capital Serie A	:	Semestral a partir de Enero 2002
Pago Interés y Capital Serie B	:	Integramente en Julio 2002

#### **Activos Securitizados**

Originador Contratos de Arrendamiento	:	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Entidad Recaudadora	:	Cajas de Compensación (90%), Bancos e Instituciones Financieras
Valor Contable de los Contratos	:	UF 388.533
Número de Contratos	:	541
Valor Promedio Contratos Leasing	:	UF 718,2
Tasa Promedio Ponderada Leasing	:	11,58% anual
Relación Prom Div / Renta Original	:	20,7%
Relación Prom Deuda Original / Garantía	:	87,0%
Relación Promedio Saldo Precio / Garantía	:	85,5%
Plazo Promedio de los Contratos Leasing	:	19 años y 4 meses
Plazo Remanente Promedio Leasing	:	18 años y 4 meses
Concentración Viviendas Leasing	:	26% Maipú; 24% Puente Alto; 7% Quilicura; 7% Quilpúe



---

**Características Activos**

Contrato de Arrendamiento con compraventa	:	Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro men+subsidio trim) para uso de opción de contrato de compraventa
Tasa de Interés Contratos Leasing	:	10,50% - 12,25%
Valor Promedio Garantía	:	UF 782 >UF 1000 : 13,5% >UF 2000 : 0,55%
Tipo Vivienda	:	90% Nueva; 10% Usada

---

*“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”.*