



Securitizadora Security S.A. Segundo Patrimonio Separado¹

Noviembre 2004

Categoría de Riesgo y Contacto²

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B		Analista	Carolina Fuentes O.
	B	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
	Estable	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Perspectivas		Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-2
Inscripción Registro de Valores	N° 228 con fecha 2 de mayo de 2000
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y sus correspondientes bienes raíces.
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile S.A.
Características Activos	Contrato de Arrendamiento con Promesa de Compraventa: El arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por una AFV ³ , de manera de pagar el saldo de precio a la fecha de término del contrato. De no ser suficiente los fondos, se extiende el plazo del contrato.

Datos Básicos Bono Securitizado

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal (UF)</i>	<i>Valor Par* (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	433.000	383.305,75	7,5%	julio-2021
B	Subordinado	60.000	81.590,05	7,5%	julio-2021
Total		493.000	464.895,80		

*Valor Par incluye capital e intereses a octubre 2004

Opinión

Fundamento de la Clasificación

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., afiliada a **Moody's Investors Service**, ha acordado elevar desde *Categoría AA* a *Categoría AA+* la clasificación de los títulos de deuda preferentes – serie A - del segundo patrimonio separado de Securitizadora Security S.A. La tendencia de la clasificación se califica como *Estable*.

Los bonos serie A están respaldados por contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria Mapsa S.A. El sobrecolateral de la operación está dado por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos del patrimonio separado.

La estructura del patrimonio separado se ha reforzado producto de un nivel de *default* y de pérdidas por la liquidación de los inmuebles asociados, muy inferiores a los inicialmente proyectados por **Humphreys**. A la fecha los activos fallidos representan en torno al 3,3% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado; la liquidación de las viviendas subyacentes no ha ocasionado pérdidas al patrimonio separado.

¹ Para información adicional del Patrimonio Separado consultar el Informe de Clasificación disponible en www.humphreys.cl

² 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.

³ AFV: Administradora de Fondos para la Vivienda.

Dada la antigüedad de los créditos – en torno a los 64 meses promedio – no se esperan cambios de alta relevancia en el comportamiento de la cartera, al menos para alcanzar los niveles presupuestados en la evaluación inicial.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado un comportamiento similar en relación con los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación. A la fecha se ha prepagado en torno al 6,3% de la cartera.

A la fecha, la serie A presenta un saldo insoluto de UF 383.305,75 con pagos semestrales de interés y amortización de capital y vencimiento en julio de 2021.

Por otra parte, el bono subordinado serie B presenta a la fecha un saldo insoluto de UF 81.590,05 y contempla el pago de amortización e intereses en una cuota en julio de 2022, después de haber expirado totalmente las obligaciones de la serie preferente. Los pagos de interés de esta serie se capitalizan hasta la fecha del pago único. La clasificación del bono subordinado serie B se mantiene en *Categoría B*.

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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Perspectivas de la Clasificación

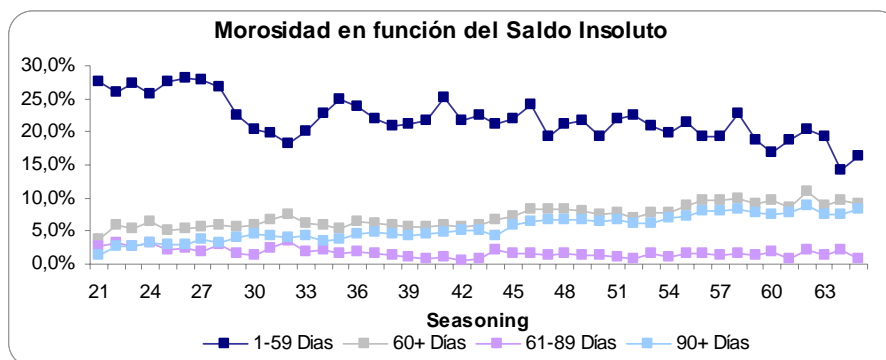
Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

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.

El comportamiento de la cartera durante los últimos 45 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, que en promedio se ubica alrededor del 21,91%, porcentaje que responde al comportamiento de pago de deudores de contratos de leasing habitacional, el cual tiende a presentar mayor mora que un deudor promedio de un mutuo hipotecario.

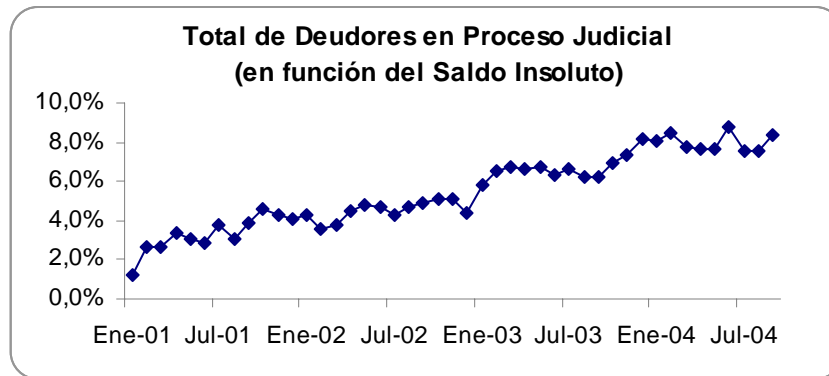




Es posible observar en el gráfico una disminución en la mora de una o dos cuotas pero un aumento en la morosidad de tres o más, lo que se ha traducido en un aumento de deudores en proceso judicial, el que se detalla más adelante.

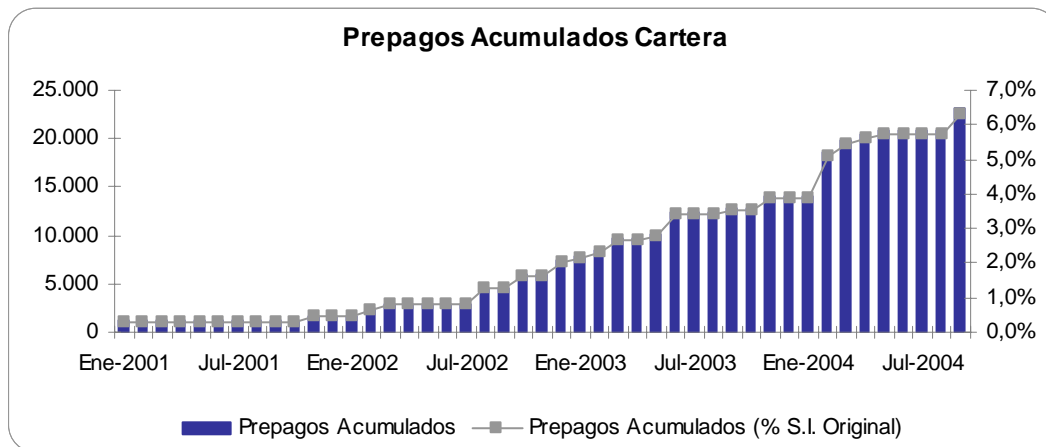
Es importante mencionar que el administrador primario –Inmobiliaria Mapsa– es muy estricto en el cumplimiento de sus políticas de cobranza. Todo contrato de leasing con 91 días de mora es enviado a cobranza judicial, y no sale de ésta hasta que haya cancelado el total de su deuda.

En el siguiente gráfico se puede apreciar el total de deudores en proceso judicial medido en función del saldo insoluto y cómo este indicador se ha ido incrementando a través del tiempo, respondiendo principalmente a los efectos del empeoramiento propio de una cartera de este tipo de activos, y a la mantención y ejecución de políticas de cobranza más severas que el resto de sus competidores.



Prepagos Voluntarios

Durante los últimos 45 meses hubo prepagos parciales por un monto equivalente a UF 23.038, los cuales representan un 6,32% de la cartera original.



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. El nivel de prepago presentado por la cartera del presente patrimonio resulta menor al de otras carteras respaldadas por activos de similares características presentando a la fecha un comportamiento similar en relación con los supuestos utilizados por **Humphreys** en sus modelos de evaluación.

En la presente emisión no se presentan incorporaciones de activos a la cartera por cuanto el emisor ha decidido prepagar bonos por sorteo, habiéndose efectuado hasta la fecha prepagos por un monto total de UF 27.872,71 lo que representa un 5,65% del capital original.

Liquidación de Activos

A la fecha, 30 activos del patrimonio separado han entrado en proceso de liquidación de los cuales 24 se han hecho efectivos. A continuación se presenta el resultado del proceso de recuperación de garantías realizado, el cual, comparativamente a otros patrimonios que han realizado liquidación de activos, consigue mejores resultados en el recupero final:

Saldo Insoluto en Liquidación	Ahorro en AFV	Venta	Costos*	Recupero
UF 24.753	UF 2.097	UF 18.138	UF 2.475	UF 17.759

* Humphreys asume estos costos en un 10% del valor de la Garantía

En promedio, un activo de esta cartera es vendido a los 7 meses de entrar en liquidación y la recuperación resultante es de un 70,68%.

Fondos Disponibles

A septiembre de 2004 el patrimonio separado cuenta con los siguientes fondos:

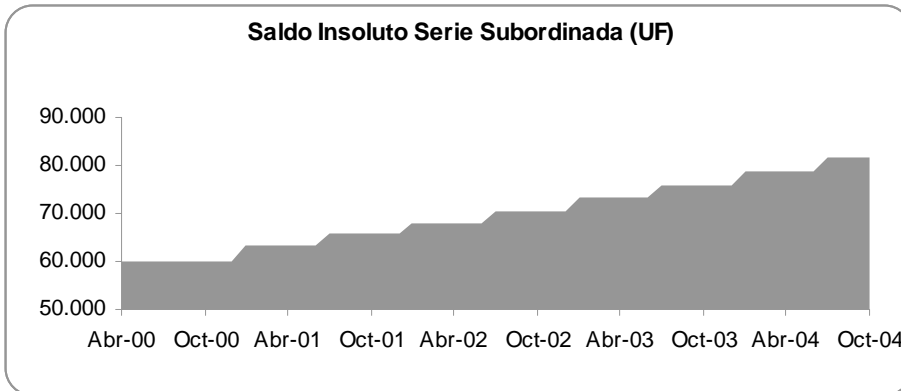
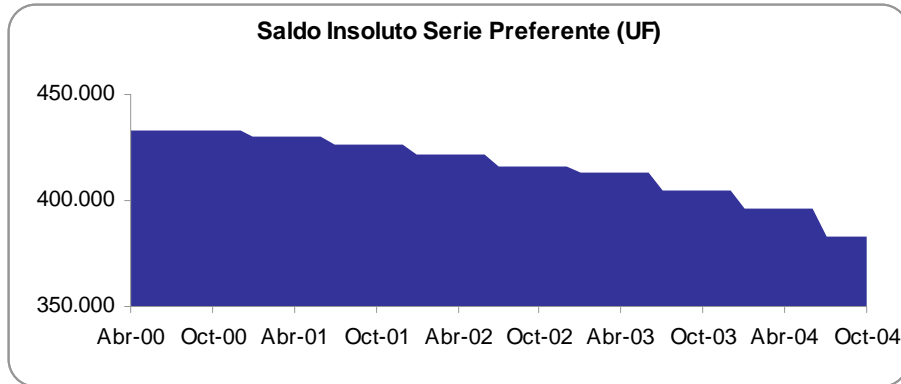
Fondos de Reserva	UF 18.305,93
Fondos de Prepago	UF 4.126,58
Saldo Insoluto Activos	UF 320.480,32

Antecedentes de los Bonos Securitizados

En la siguiente tabla se muestran los seis sorteos de láminas realizados a la fecha, las cuales fueron canceladas los mismos días previstos para el pago ordinario de los títulos.

Fecha Sorteo	Láminas Sorteadas	Prepago Total UF	% sobre el capital original
Julio 2001	2	1.977,10	0,40%
Enero 2002	2	1.965,01	0,40%
Julio 2002	3	2.928,71	0,59%
Julio 2003	6	5.778,02	1,17%
Enero 2004	6	5.736,11	1,16%
Julio 2004	10	9.487,77	1,92%
Total	29	27.872,71	5,65%

Los siguientes gráficos representan el saldo insoluto de cada serie –preferente y subordinada– medido en cada mes durante el período abril de 2000 a octubre de 2004. Cabe destacar que durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie subordinada a una tasa del 7,5% anual efectiva.



“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