



Securitizadora Security S.A. Segundo Patrimonio Separado

Marzo 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

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.
Perspectivas	B	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Estados Financieros Base	<i>Estables</i>	Fax	56 – 2 – 223 49 37
	<i>Diciembre 2004</i>	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

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 Compra: 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 (Administradora de Fondos para la vivienda), 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 Inicial (UF)</i>	<i>Valor Nominal Actual (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	433.000	378.818	7,5%	julio-2021
B	Subordinado	60.000	85.113	7,5%	julio-2021
Total		493.000	463.931		

* Valor par incluye capital e intereses a febrero 2005

Estado Determinación de Excedentes

Cifras en Miles de Pesos (Dic 2004)	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004
Intereses por Activo Securitizado	582.533	720.506	678.151	599.196	579.228
Intereses por Inversiones	17.112	16.663	11.568	10.437	7.355
Reajuste por Activo Securitizado	226.158	190.827	175.356	82.519	164.612
Total Ingresos	826.861	930.246	865.247	697.067	765.125
Remuneración Adm. de Activos	16.961	22.143	25.246	24.609	24.139
Intereses por Títulos de Deuda	475.777	623.812	615.349	612.927	588.901
Reajuste por Títulos de Deuda	201.873	258.731	242.642	87.178	183.994
Pérdida en Liquidación de Garantías	0	0	0	63.132	93.870
Total Gastos	725.849	921.549	984.989	837.131	16.311
Resultado del Período	1.731	1.732	(128.303)	(136.039)	(146.345)

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.



Balance General					
Cifras en Miles de Pesos (Dic 2004)	Dic 2000	Dic 2001	Dic 2002	Dic 2003	Dic 2004
Activo Securitizado (corto plazo)	679.820	674.342	647.190	587.630	551.586
Activo Securitizado (largo plazo)	7.745.806	7.639.463	7.280.170	6.952.058	6.494.866
Total Activos	9.037.659	8.838.049	8.616.002	8.311.647	7.879.422
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	778.231	585.140	533.419	607.387	583.876
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	8.233.415	8.198.396	8.111.215	7.843.739	7.583.448
Resultado del Ejercicio	1.731	1.732	(128.303)	(136.039)	(146.345)
Resultado Acumulado	1.731	1.732	(128.303)	(264.403)	(410.795)
Total Pasivos	9.037.659	8.838.049	8.616.002	8.311.647	7.879.422

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo del segundo patrimonio separado de **Securizadora Security S.A.** se fundamenta en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión del bono serie preferente. La totalidad de los activos –contratos de leasing habitacional– han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.**²

La estructura del patrimonio separado se ha visto reforzada 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 7,9% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado; sin embargo la liquidación de las viviendas subyacentes no ha ocasionado pérdidas al patrimonio separado.

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 7% de la cartera.

A la fecha, la serie A presenta un saldo insoluto de UF 376.507 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 84.594 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*.

De acuerdo al proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 10,00%; con un mínimo de 6,3% y un máximo de 13,61%. En la práctica, la pérdida efectiva de la cartera asciende 1,35% y las 28 liquidaciones de activos efectuadas a la fecha han generado una pérdida promedio de 0,49%.

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

² La administración primaria de la cartera está a cargo del propio administrador, **Inmobiliaria Mapsa S.A.**, institución cuya *Calidad de Administración* ha sido clasificada en *Categoría CA2* por **Humphreys**.



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 BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

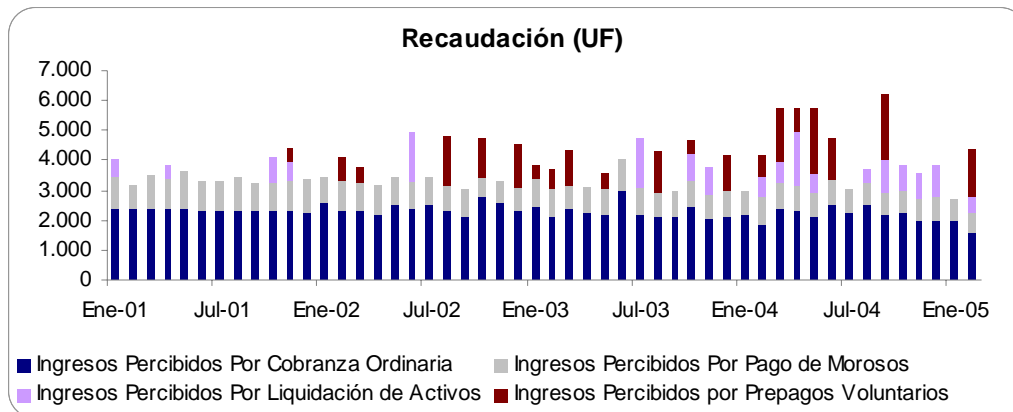
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 50 meses, es decir, entre enero de 2001 y febrero de 2005, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 3.973³, registrándose la menor recaudación en el mes de enero de 2005 (UF 2.729) y la mayor en el mes de septiembre de 2004 (UF 6.208) respondiendo a un fuerte prepago que representó el 35% del total de la recaudación de ese mes.

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.

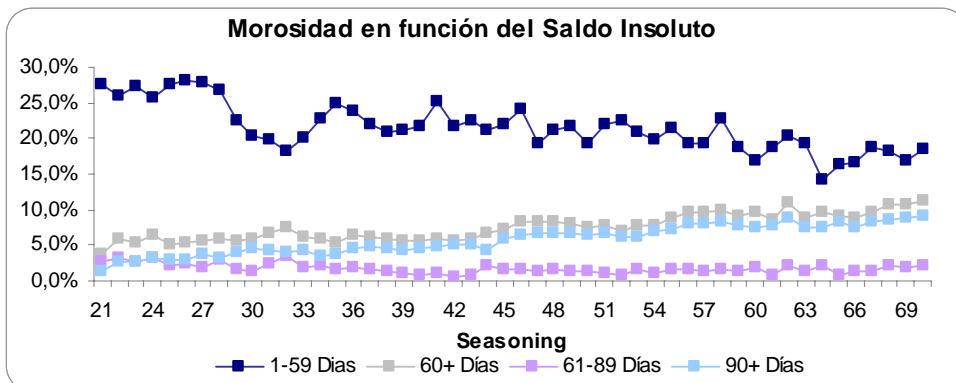
En promedio el 57,45% de la recaudación corresponde a cobranza ordinaria, el 22,22% a pagos morosos, el 11,94% a prepagos voluntarios y el 8,39% a liquidación de activos.



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.

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).

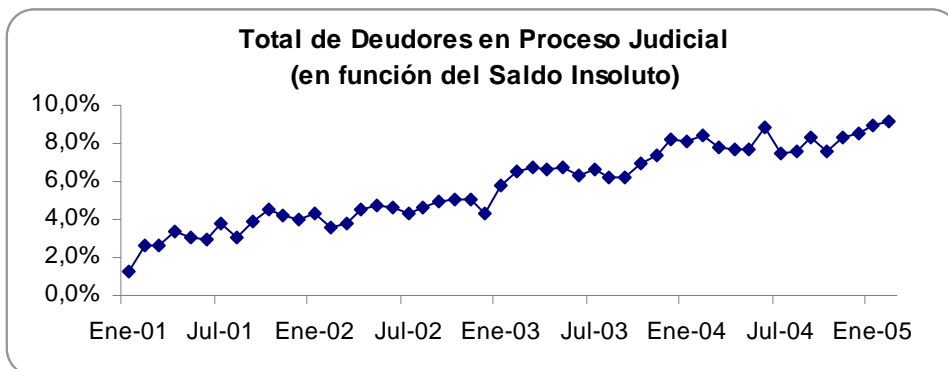


El comportamiento de la cartera durante los últimos 50 meses indica que el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen sólo una cuota atrasada –que en promedio simple se ubica alrededor del 21,49%– lo que no preocupa en demasía dado que muchos deudores aún cuando no pagan en la fecha preestablecida, regularizan su situación con una adecuada antelación a la fecha del próximo vencimiento.

Las morosidades promedio de dos o más cuotas alcanzan al 7,47%, cifra que confirma una calidad crediticia promedio entre los deudores de contratos de leasing habitacional.

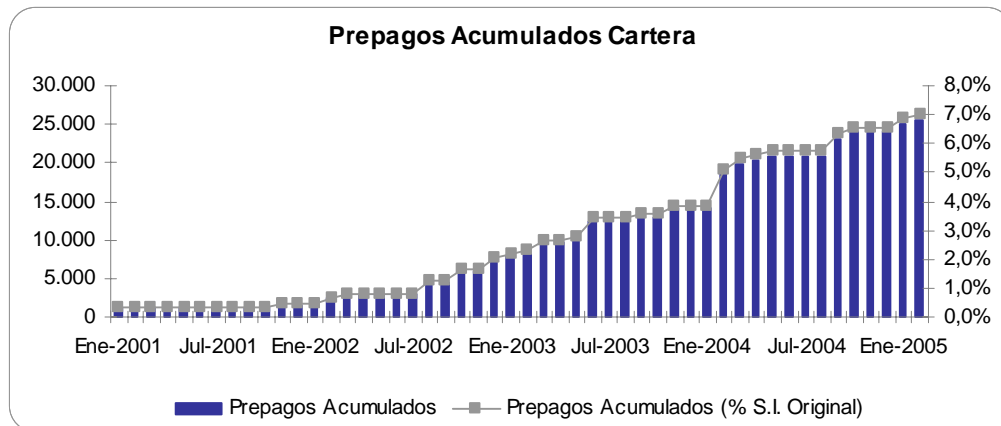
Es importante mencionar que el administrador primario –Inmobiliaria Mapsa– es muy estricto en el cumplimiento de sus políticas de cobranza. Todo contrato de leasing con 91 días de mora es enviado a cobranza judicial, y no sale de ésta hasta que haya cancelado el total de su deuda.

En el gráfico de la siguiente página 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 la mantención y ejecución de políticas de cobranza más severas que el resto de sus competidores.



Prepagos Voluntarios

Durante los últimos 50 meses hubo prepagos parciales por un monto equivalente a UF 25.536, los cuales representan un 7% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por Clasificadora de Riesgo Humphreys.



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.

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 31.751,67 lo que representa un 6,44% del capital original.

Otros Antecedentes

Deuda Actual, Tasación Original, Tasa de Interés y Liquidación de Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a febrero de 2005 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 85,21% presentando un comportamiento constante durante los cuatro años del patrimonio.

A diferencia de las carteras respaldadas por mutuos hipotecarios, los saldos insolutos no han variado debido a que durante la vida del leasing los fondos se envían a la AFV⁴, sin producir amortizaciones al crédito, lo que imposibilita reducir el monto adeudado vigente.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento tampoco ha presentado mayores variaciones a lo largo del período mostrando un valor de UF 788 en febrero de 2005, lo que representa una disminución del 2% en relación a las UF 804 que mostraba en enero del año 2001.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 12,13%. Este índice no ha variado durante la vida del patrimonio separado.

Liquidación de Activos

Durante los cuatro años del patrimonio, han entrado en liquidación 36 activos de las cuales se han hecho efectivas 28, generando una pérdida promedio de 0,49% previo recupero de los fondos acumulado en la AFV y seguros Estatales, si los hubiere. Los meses transcurridos entre la fecha de término de un activo y su venta para los 28 activos liquidados en este patrimonio es de 7 meses promedio.

⁴ Administradoras de Fondos para la Vivienda.



Fondos Disponibles

A febrero de 2005 el patrimonio separado cuenta con los siguientes fondos:

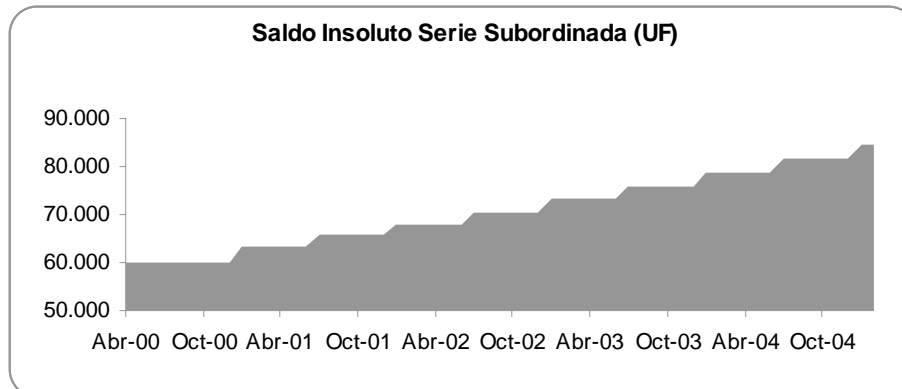
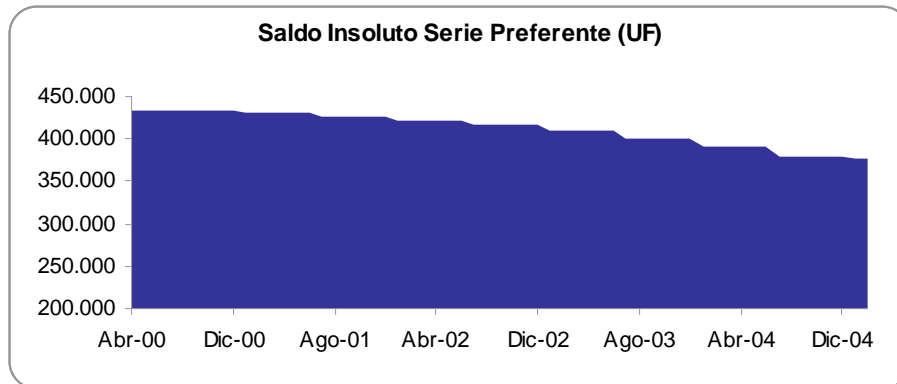
Fondos de Reserva	UF	14.342
Fondos de Prepago	UF	8.598
Saldo Insoluto Activos	UF	313.569

Antecedentes de los Bonos Securitizados

En la siguiente tabla se muestran los siete 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	% sobre Capital Original
Junio 2001	2	1.977,10	0,40%
Diciembre 2001	2	1.965,01	0,40%
Junio 2002	3	2.928,71	0,59%
Diciembre 2002	4	3.878,96	0,79%
Junio 2003	6	5.778,02	1,17%
Diciembre 2003	6	5.736,11	1,16%
Junio 2004	10	9.487,77	1,92%
Total	33	31.751,67	6,44%

Por otra parte, 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 7,50% anual efectiva.



Los gráficos representan el saldo insoluto de cada serie –preferente y subordinada– medido en cada mes durante el período abril de 2000 a febrero de 2005.



**Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.**

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

“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