

PROSPECTO

Séptima Emisión de Títulos de Deuda de Securitización con Formación de Patrimonio Separado

SECURITIZADORA SECURITY S.A.

SERIE A PREFERENTE BSECS-7A

UF 507.000.- vencimiento 01 de Octubre de 2024

SERIE B PREFERENTE BSECS-7B

UF 91.000.- vencimiento 01 de Octubre de 2024

SERIE C SUBORDINADA BSECS-7C

UF 32.000.- vencimiento 01 de Octubre de 2024

SERIE D SUBORDINADA BSECS-7D

UF 28.000.- vencimiento 01 de Octubre de 2024

SERIE E SUBORDINADA BSECS-7E

UF 25.000.- vencimiento 01 de Octubre de 2024

Activos Securitizados

Contratos de arrendamiento con promesa de compraventa otorgados conforme a la Ley 19.281 y sus respectivos inmuebles

Securitizadora Security S.A.

Administrador Maestro

Inmobiliaria Mapsa S.A.

Administrador Primario

Banco de Chile

Representante Tenedores de Títulos de Deuda de Securitización y Banco Pagador

Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.

Clasificadores de Riesgo

Deloitte & Touche Sociedad de Auditores y Consultores Limitada

Auditores Externos

Cruzat, Ortúzar & Mackenna Ltda.

Miembros del Estudio Internacional de Abogados Baker & McKenzie

Abogados Consultores

INDICE

- 1.- **INFORMACION GENERAL**
 - 1.1.- *Intermediario participante en la elaboración del prospecto*
 - 1.2.- *Leyenda de responsabilidad*
 - 1.3.- *Fecha del prospecto*

- 2.- **IDENTIFICACION DEL EMISOR**
 - 2.1.- *Nombre*
 - 2.2.- *Nombre de fantasía*
 - 2.3.- *Rol Único Tributario*
 - 2.4.- *Nº y Fecha inscripción Registro de Valores*
 - 2.5.- *Dirección*
 - 2.6.- *Teléfono*
 - 2.7.- *Fax*

- 3.- **DESCRIPCION DEL PROGRAMA DE EMISIONES Y LA EMISIÓN PARTICULAR**
 - 3.1.- *Antecedentes Acuerdo de Emisión*
 - 3.2.- *Características*
 - 3.3.- *Normas sobre Sustitución de Activos, Modificación del Contrato de Emisión y Rescate Anticipado o Amortización Extraordinaria en casos que indica*
 - 3.4.- *Antecedentes de la cartera de créditos*
 - 3.5.- *Garantías*
 - 3.6.- *Reemplazo o Canje de Títulos de Deuda por Extravío, Destrucción, Inutilización, Hurto o Robo*
 - 3.7.- *Clasificación de Riesgo*
 - 3.8.- *Auditoría Externa del Patrimonio Separado*
 - 3.9.- *Certificado de entero del activo del Patrimonio Separado*

- 4.- **INFORMACION A LOS TENEDORES DE TITULOS**
 - 4.1.- *Beneficiario y Lugar de Pago*
 - 4.2.- *Frecuencia, forma y pago*
 - 4.3.- *Frecuencia y Forma de los Informes*
 - 4.4.- *Información Adicional*

**5.- REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE TITULOS DE DEUDA
DE SECURITIZACION**

5.1.- Nombre o razón social

5.2.- Dirección

5.3. Relaciones

5.4.- Información adicional

5.5.- Fiscalización

6.- DESCRIPCION DE LAS COLOCACIONES

6.1.- Tipo de colocación

6.2.- Sistema de colocación

6.3.- Colocadores

6.4.- Plazo de colocación

6.5.- Valores no suscritos

7.- INFORMACION ADICIONAL

7.1.- Certificado de Inscripción de Emisión

7.2.- Lugar de obtención de estados financieros

7.3.- Declaración de Responsabilidad

ANEXOS:

I TABLAS DE DESARROLLO

PROSPECTO
EMISIÓN DE TÍTULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION CON
FORMACION DE PATRIMONIO SEPARADO
SECURITIZADORA SECURITY S.A.

1.- INFORMACION GENERAL:

1.1.- Intermediario participante en la elaboración del prospecto: Este prospecto ha sido elaborado por el Emisor.

1.2.- Leyenda de responsabilidad: "LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS NO SE PRONUNCIA SOBRE LA CALIDAD DE LOS VALORES OFRECIDOS COMO INVERSIÓN. LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN ESTE PROSPECTO ES DE RESPONSABILIDAD EXCLUSIVA DE LA SOCIEDAD SECURITIZADORA.

EL INVERSIONISTA DEBERÁ EVALUAR LA CONVENIENCIA DE LA ADQUISICIÓN DE ESTOS VALORES, TENIENDO PRESENTE QUE ÉL O LOS ÚNICOS RESPONSABLES DEL PAGO DEL TÍTULO DE DEUDA DE SECURITIZACIÓN Y SUS CUPONES SON EL RESPECTIVO PATRIMONIO SEPARADO Y QUIENES RESULTEN OBLIGADOS A ELLO, EN LOS TÉRMINOS ESTIPULADOS EN EL CONTRATO DE EMISIÓN."

1.3.- Fecha del prospecto: Mayo de 2005

2.- IDENTIFICACION DEL EMISOR:

2.1.- Nombre	: SECURITIZADORA SECURITY S.A.
2.2.- Nombre de fantasía	: No tiene
2.3.- Rol Único Tributario	: 96.847.360-3
2.4.- N° y Fecha inscripción Registro de Valores	: N° 640 de fecha 1° de abril de 1998
2.5.- Dirección	: Av. Apoquindo 3150, Piso 7, comuna de Las Condes, ciudad de Santiago.-
2.6.- Teléfono	: (56-2) 584-4615
2.7.- Fax	: (56-2) 584-4009

3.- DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN:

3.1.- *Antecedentes Acuerdo de Emisión:*

3.1.1.- Fecha Acuerdo de Emisión: Sesión Extraordinaria de Directorio celebrada con fecha 16 de mayo de 2005, cuya acta fue reducida a escritura pública de fecha 17 de mayo de 2005.

3.1.2.- Notaría: El Acuerdo de Emisión fue reducido a escritura pública en la Notaría de Santiago de don Alvaro Bianchi Rosas.

3.1.3.- Fecha escritura de Contrato de Emisión: Contrato de Emisión celebrado por escritura pública de fecha 17 de mayo de 2005, y rectificado por escritura pública de fecha 13 de junio de 2005 (el "Contrato de Emisión").

3.1.4.- Notaría: Ambas escrituras otorgadas en la Notaría de Santiago de don Alvaro Bianchi Rosas.

3.2.- *Características:*

3.2.1.- Monto Nominal del Contrato de Emisión: SECURITIZADORA SECURITY S.A. procederá a la emisión desmaterializada de 1.621 Títulos de Deuda, por un monto nominal total equivalente a 683.000 Unidades de Fomento.

3.2.2.- Series: La presente emisión está compuesta de cinco series denominadas Serie A Preferente, Serie B Preferente, Serie C Subordinada, Serie D Subordinada y Serie E Subordinada.

La característica de la subordinación de los Títulos Serie C Subordinada, consistirá en que dichos Títulos se pagarán únicamente en caso de haberse extinguido íntegramente las obligaciones de pago de los Títulos de las Series A y B Preferentes.

Por su parte, la característica de la subordinación de los Títulos Serie D Subordinada, consistirá en que dichos Títulos se pagarán únicamente en caso de haberse extinguido íntegramente las obligaciones de pago de los Títulos de la Serie C Subordinada.

Finalmente, la característica de la subordinación de los Títulos Serie E Subordinada, consistirá en que dichos Títulos se pagarán únicamente en caso de haberse extinguido íntegramente las obligaciones de pago de los Títulos de la Serie D Subordinada.

3.2.2.1.- *Cantidad de Títulos:*

La Serie A Preferente estará conformada por 1.014 títulos, numerados del 001 al 1.014.

La Serie B Preferente estará conformada por 182 títulos, numerados del 001 al 182.

La Serie C Subordinada estará conformada por 160 títulos, numerados del 001 al 160.

La Serie D Subordinada estará conformada por 140 títulos, numerados del 001 al 140.

La Serie E Subordinada estará conformada por 125 títulos, numerados del 001 al 125.

3.2.2.2.- Cortes: Los títulos de la presente emisión tienen los siguientes cortes:

Serie A Preferente:	UF	500
Serie B Preferente:	UF	500
Serie C Subordinada:	UF	200
Serie D Subordinada:	UF	200
Serie E Subordinada:	UF	200

3.2.2.3.- Valor nominal de las Series:

Serie A Preferente:	UF	507.000
Serie B Preferente:	UF	91.000
Serie C Subordinada:	UF	32.000
Serie D Subordinada:	UF	28.000
Serie E Subordinada:	UF	25.000

3.2.3.- Transferibilidad de los Títulos: Los Títulos serán desmaterializados, al portador, denominados en Unidades de Fomento y su cesión se hará por tanto conforme al procedimiento establecido en el Reglamento Interno del Depósito Central de Valores (en lo sucesivo “DCV”), o bien mediante la simple entrega material de ellos conforme a las reglas generales, en caso que se haya procedido a la confección física de los Títulos.

3.2.4.- Reajustabilidad: Reajutable

3.2.4.1.- Tipo de reajustabilidad: Unidades de Fomento

3.2.5.- Tasa de Interés: Todos los Títulos de Deuda de la presente emisión devengarán una tasa de interés de 4,5% anual, vencida, la que se aplicará en base a trescientos sesenta días calculados sobre el saldo insoluto del capital expresado en Unidades de Fomento. Dicha tasa de interés se calculará en forma compuesta trimestralmente y será equivalente a un 1,1065% trimestral. Los intereses se devengarán a contar del 1 de abril de 2005 y se pagarán en las fechas indicadas en la respectivas Tablas de Desarrollo. Los cupones no cobrados en las fechas que correspondan no devengarán nuevos intereses ni reajustes. Tampoco devengarán intereses ni reajustes los Títulos de Deuda con posterioridad a la fecha de su vencimiento o rescate, salvo que el patrimonio separado incurra en mora, evento en el cual los Títulos devengarán un interés igual al máximo convencional para operaciones de crédito de dinero en moneda nacional reajutable a menos de un año, hasta el pago efectivo de la deuda.

3.2.6.- Forma y plazo pago intereses, reajustes y amortizaciones: Los montos y fechas de pago de intereses y amortizaciones, en adelante también “pagos ordinarios”, serán los que se indican en las Tablas de Desarrollo **Serie A Preferente, Serie B Preferente, Serie C Subordinada, Serie D Subordinada y Serie E Subordinada**, respectivamente. En el caso que alguno de los días de pago no fuera día hábil bancario, el pago se realizará el primer día hábil bancario inmediatamente posterior. El pago será

efectuado por el Banco Pagador.

3.2.7.- Fechas:

3.2.7.1.- Fecha inicio devengo intereses y reajustes: Los intereses y reajustes se devengarán a partir del 1 de Abril de 2005.

3.2.7.2.- Fecha inicio pago intereses y reajustes: Los montos y fechas de pago de intereses, reajustes y amortizaciones -en adelante también pagos ordinarios-, serán los que se indican en las Tablas de Desarrollo que se presentan en el Anexo I del presente prospecto. En el caso que alguno de los días de pago no fuera día hábil bancario, el pago se realizará el primer día hábil bancario inmediatamente posterior.

3.2.7.3.- Fecha inicio pago de amortización: La amortización ordinaria de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente será a partir del 1 de Julio de 2005. La amortización ordinaria de los Títulos de Deuda de las Series C Subordinada, D Subordinada y E Subordinada se efectuará en una sola cuota el día 1 de octubre de 2024, todo según lo indicado en las Tablas de Desarrollo para cada Serie que se presentan en el Anexo I del presente prospecto.

3.2.8.- Pago de intereses, reajustes y amortización: Los montos y fechas de pago de intereses, reajustes y amortizaciones -en adelante también pagos ordinarios-, serán los que se indican en las Tablas de Desarrollo que se presentan en el Anexo I del Prospecto. En el caso que alguno de los días de pago no fuera día hábil bancario, el pago se realizará el primer día hábil bancario inmediatamente posterior.

3.3.- Normas sobre Sustitución de Activos, Modificación del Contrato de Emisión y Rescate Anticipado en casos que indica:

3.3.1.- Sustitución de Activos, Modificación del Contrato de Emisión y Rescate Anticipado, pendiente el otorgamiento del certificado de formación de patrimonio separado: Pendiente el otorgamiento del certificado de formación de patrimonio separado a que alude el artículo 137 de la Ley N°18.045, el Emisor **(i)** podrá sustituir uno o más bienes y/o contratos que integran el activo del patrimonio separado, por otros activos que reúnan características similares a aquellos que se sustituyen, conforme a las condiciones previstas en el numeral 3.4.1 de este Prospecto, o **(ii)** podrá modificar el Contrato de Emisión con el objeto de reducir la emisión al monto efectivamente colocado a dicha fecha o, **(iii)** proceder al rescate anticipado de todo o parte de los Títulos de Deuda de Securitización efectivamente colocados conforme al procedimiento que se indica a continuación en este mismo numeral. Para llevar a efecto la sustitución y/o modificación conforme a los acápites (i) y (ii) precedentes, el Emisor requerirá de la autorización del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, quien la otorgará con el sólo mérito de los certificados emitidos por los dos clasificadores de riesgo vigentes, que certifiquen que la sustitución o modificación referidas no desmejoran la clasificación vigente de la emisión al tiempo de requerirse dicha autorización. La sustitución de los activos que forman el patrimonio separado y la reducción de la emisión al monto efectivamente colocado deberá efectuarse por escritura pública anotada al margen de la escritura pública del Contrato de Emisión. El Emisor deberá enviar copia de dicha escritura a la Superintendencia de Valores y Seguros dentro de los 5 días siguientes a su otorgamiento para su anotación en el registro de la emisión.

Procedimiento para el Rescate Anticipado de los Títulos de Deuda de Securitización efectivamente colocados pendiente el otorgamiento del certificado de formación de patrimonio separado: La suma de dinero, y la cantidad de Títulos de Deuda a ser rescatados anticipadamente serán determinados conjuntamente por el Representante y

por el Emisor a fin de mantener un adecuado calce de los activos efectivamente enterados y de los pasivos del patrimonio separado; los Títulos de Deuda que serán objeto de rescate anticipado serán determinados mediante sorteo que se realizará ante Notario Público, el décimo día hábil anterior a la fecha prevista por el Representante y el Emisor para el pago extraordinario de los correspondientes Títulos de Deuda, debiendo el Emisor publicar un aviso en el diario “La Segunda” de Santiago o si éste no existiere en el Diario Oficial, con a lo menos cinco días corridos de anticipación a la fecha en que se vaya a efectuar el sorteo, con indicación de su día, hora y lugar. Con igual anticipación comunicará el hecho, para fines informativos, al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, y al DCV, para los efectos que este último a través de sus sistemas informe a los depositantes. A la diligencia de sorteo podrán asistir el Emisor, el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, el DCV y los Tenedores de Títulos de Deuda que lo deseen. No se invalidará el procedimiento de rescate anticipado si a la diligencia de sorteo no asistieran algunas de las personas recién señaladas. Verificados los sorteos el día previsto para ello, el Notario Público asistente levantará un acta de la diligencia en la que dejará constancia del número y serie de los Títulos sorteados. El acta será protocolizada en los registros del Notario referido, el mismo día de realizados los sorteos. Dentro de los tres días corridos siguientes a la diligencia de sorteo, se publicará por una vez en el diario “La Segunda” de Santiago o si éste no existiere en el Diario Oficial una nómina con los Títulos sorteados que serán rescatados anticipadamente, con expresión del número y serie de cada uno de ellos. Asimismo, por tratarse de una emisión desmaterializada de Títulos de Deuda, el contenido del acta de sorteo se comunicará a través de los sistemas del DCV, quien informará a los depositantes, para cuyo efecto el Emisor proveerá al DCV con el acta de sorteo respectiva. Este pago extraordinario se efectuará en la fecha determinada por el Representante y el Emisor, extinguiéndose totalmente la respectiva obligación. Sin perjuicio de lo dispuesto en el numeral 3.2.2 de este Prospecto y en el numeral 3.4.7, letra A.- en lo que respecta a la Prelación de Pago, en caso de procederse al rescate anticipado de Títulos de Deuda de conformidad con lo anteriormente dispuesto, se aplicará el siguiente orden de prelación: (i) en primer lugar, se procederá al rescate anticipado, mediante sorteo, de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente; (ii) en segundo lugar, en el evento de haberse rescatado en forma anticipada la totalidad de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente, se procederá al rescate anticipado, mediante sorteo, de los Títulos de Deuda de la Serie B Preferente; (iii) en tercer lugar, en el evento de haberse rescatado en forma anticipada la totalidad de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente, se procederá al rescate anticipado, mediante sorteo, de los Títulos de Deuda de la Serie C Subordinada; (iv) en cuarto lugar, en el evento de haberse rescatado en forma anticipada la totalidad de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente, de la Serie B Preferente y de la Serie C Subordinada, se procederá al rescate anticipado, mediante sorteo, de los Títulos de Deuda de la Serie D Subordinada; y (v) en quinto lugar, en el evento de haberse rescatado en forma anticipada la totalidad de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente, de la Serie B Preferente, de la Serie C Subordinada y de la Serie D Subordinada, se procederá al rescate anticipado, mediante sorteo, de los Títulos de Deuda de la Serie E Subordinada.

3.3.2.- De los Excedentes, de la Sustitución y del Rescate Anticipado:

3.3.2.1.- De los Excedentes: Se entiende por “Excedentes”, la diferencia entre: (i) la suma de los valores contenidos en caja, cuentas corrientes, valores negociables, otros fondos disponibles; y (ii) la suma de las cantidades destinadas al pago de los gastos del patrimonio separado que se devenguen hasta la fecha en que corresponda el próximo

servicio ordinario o extraordinario de los Títulos de Deuda, las cantidades destinadas al próximo servicio ordinario de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y/o de la Serie B Preferente, y el Fondo de Reserva (según se define en el numeral 3.4.1 de este Prospecto), esto es, la cantidad equivalente en pesos a 650 Unidades de Fomento.

3.3.2.2.- De la sustitución y el rescate anticipado por existir Excedentes: En el evento de existir Excedentes, cualquiera sea el origen de los mismos, esto es, ya sea que provengan de: (i) los pagos ordinarios y/o pagos anticipados, totales o parciales, de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que integran el activo del patrimonio separado (entendiéndose por pago anticipado, el pago del precio o saldo de precio de la compraventa prometido antes del vencimiento del plazo original del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, sea de manera voluntaria, por exigibilidad anticipada provocada por razones legales o contractuales, o bien por la solución de la obligación por efectos del pago de seguros contratados relativos al contrato de arrendamiento con promesa de compraventa y/o al inmueble respectivo, incluyendo para estos efectos la enajenación de los inmuebles respecto de los cuales se haya puesto término a los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa); (ii) los ingresos por reinversión generados por los valores negociables en que invierta el Emisor conforme a lo dispuesto en el numeral 3.4.7 letra A.- de este Prospecto; y/o (iii) cualesquiera otros ingresos que a cualquier título fueran percibidos por el patrimonio separado, el Emisor deberá optar por uno de los siguientes mecanismos:

- a) **Sustitución:** El Emisor podrá sustituir todo o parte de los Excedentes, por contratos de arrendamiento con promesa de compraventa de características similares a las previstas en el numeral 3.4.1 de este Prospecto. Para tales efectos el Emisor requerirá la autorización previa del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, quien la otorgará en todo caso, en mérito de los certificados emitidos por los dos clasificadores de riesgo vigentes, que certifiquen que la sustitución referida no desmejora la clasificación vigente de la emisión al tiempo de requerirse dicha autorización. La sustitución de que se trate no requerirá ni supondrá la modificación del Contrato de Emisión. Esta opción deberá ser ejercida antes del décimo quinto día hábil anterior a la fecha de pago de cupón de los Títulos de la Serie A Preferente y/o de los Títulos de la Serie B Preferente. En todo caso, se entenderá haberse ejercido la presente opción de sustitución al momento de verificarse el o los correspondientes endosos de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa sustitutos, sin perjuicio de las posteriores inscripciones y/o anotaciones de los mismos en los registros competentes.
- b) **Rescate anticipado:** El Emisor, en caso de no optar por la sustitución antes señalada, o de haber sustituido sólo parte de los Excedentes, deberá proceder al rescate anticipado y por sorteo, en primer lugar, de los Títulos de la Serie A Preferente; en segundo lugar, en el evento de haber sido pagados todos los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente, de los Títulos de Deuda de la Serie B Preferente; en tercer lugar, en el evento de haber sido pagados todos los Títulos de Deuda de la Serie B Preferente, de los Títulos de Deuda de la Serie C Subordinada; en cuarto lugar, en el evento de haber sido pagados todos los Títulos de Deuda de la Serie C Subordinada, de los Títulos de Deuda de la Serie D Subordinada; y en quinto lugar, en el evento de haber sido pagados todos los Títulos de Deuda de la Serie D Subordinada, de los Títulos de Deuda de la Serie E Subordinada.

3.3.2.3.- Monto destinado al Rescate Anticipado o Pago Extraordinario; Sorteo y Fechas de Pagos Extraordinarios:

- a) **Procedimiento para determinar el monto destinado al pago extraordinario de la Serie a Rescatar:** Quince días hábiles antes de la fecha de pago de cupón de la Serie A Preferente y/o de la Serie B Preferente, o en que hubiese correspondido el pago de tales cupones conforme a las Tablas de Desarrollo para el evento que ya se hubiesen pagado el 100% de los Títulos de Deuda de ambas Series Preferentes, el Emisor deberá realizar los cálculos necesarios para proceder al rescate anticipado y por sorteo de los Títulos de Deuda de la Serie que corresponda según el orden de prelación indicado en la letra b) del numeral 3.3.2.2 anterior (en adelante “**Pago Extraordinario de la Serie a Rescatar**”), mediante el reparto de los Excedentes existentes a dicha fecha, menos cualquier cantidad que deba ser deducida de tales Excedentes con motivo de las eventuales sustituciones de activos que se hubiesen materializado conforme a lo dispuesto en la letra a) del numeral 3.3.2.2 anterior, pero que se encontraren aún pendientes de pago por parte del Emisor (en lo sucesivo el “Monto Total de Rescate”).
- b) **Sorteo:** El sorteo de la **Serie a Rescatar** se realizará ante Notario Público, con a lo menos 10 días corridos de anticipación a la fecha prevista en las Tablas de Desarrollo para el pago ordinario de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y/o de la Serie B Preferente, debiendo el Emisor publicar un aviso en el **diario “La Segunda” de Santiago** o si éste no existiere en el Diario Oficial, con a lo menos cinco días corridos de anticipación a la fecha en que se vaya a efectuar el sorteo, con indicación de su día, hora y lugar, así como del número de Títulos de Deuda de la Serie a Rescatar que serán pagados extraordinariamente. Con igual anticipación comunicará el hecho, para fines informativos, al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, y al DCV, para los efectos que este último a través de sus sistemas informe a los depositantes. A la diligencia de sorteo podrán asistir el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, el DCV y los Tenedores de Títulos de Deuda que así lo deseen. No se invalidará el procedimiento de rescate anticipado si a la diligencia de sorteo no asistieran algunas de las personas recién señaladas. Verificado el sorteo el día previsto para ello, el Notario Público asistente levantará un acta de la diligencia en la que se dejará constancia del número y serie de los Títulos sorteados; el acta será protocolizada en los registros del Notario referido el mismo día de realizado el sorteo. Dentro de los tres días corridos siguientes a la diligencia de sorteo, se publicará por una vez un aviso en el **diario “La Segunda” de Santiago** o si éste no existiere en el Diario Oficial una nómina con los Títulos de Deuda sorteados para su rescate anticipado, con expresión del número y serie de cada uno de ellos. Asimismo, por tratarse de una emisión desmaterializada de Títulos de Deuda, el contenido del acta de sorteo se comunicará a través de los sistemas del DCV, quien informará a los depositantes, para cuyo efecto el Emisor proveerá al DCV con el acta de sorteo respectiva.
- c) **Pago extraordinario:** El pago extraordinario de los títulos sorteados de la Serie a Rescatar se efectuará el mismo día previsto en las Tablas de Desarrollo para el pago ordinario de los Títulos de Deuda de las Series A y B Preferente. En el caso que el día de pago no fuere día hábil bancario, el pago se realizará el primer día

hábil bancario inmediatamente posterior. Dicho pago será efectuado por el Banco Pagador.

3.3.3.- Determinación de la cantidad de Títulos de Deuda a ser pagados extraordinariamente: Para determinar el número de Títulos de Deuda de la Serie a Rescatar que se pagarán extraordinariamente, se dividirá el Monto Total de Rescate por el saldo insoluto a la fecha en que corresponda efectuar el rescate anticipado, de un Título de la Serie a Rescatar, según el monto que se señala en la columna “Saldo Insoluto Final” de la Tabla de Desarrollo correspondiente, expresándose el resultado en números enteros. Los saldos remanentes serán invertidos en los instrumentos – valores definidos en la letra A.- del numeral 3.4.7.

3.3.4. Opción voluntaria de rescate: El Emisor estará facultado para rescatar anticipadamente la totalidad de los Títulos de Deuda en circulación, en el evento que el saldo insoluto total de los Títulos de Deuda de las Series A y B Preferentes sea, en su conjunto, igual o inferior al **veinte por ciento** del valor nominal original de ambas Series Preferentes, consideradas en su conjunto. Para estos efectos “El Emisor” deberá publicar un aviso en el **diario “La Segunda” de Santiago** o si éste no existiere en el Diario Oficial, con a lo menos veinte días corridos de anticipación a la fecha en que se vaya a efectuar el pago, indicando el lugar en que éste se efectuará. Con igual anticipación comunicará el hecho al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda. Los intereses y reajustes de los Títulos de Deuda a rescatar anticipadamente, cesarán totalmente en su devengamiento y serán pagaderos desde la fecha prevista para su pago debidamente comunicada mediante el aviso referido. Si la fecha de pago coincidiera en día inhábil bancario, ese pago se efectuará el primer día hábil bancario inmediatamente siguiente.

3.3.5. Gastos asociados al rescate anticipado: Los gastos de publicación y notariales asociados a los procedimientos de rescate anticipado, serán de cargo del patrimonio separado y no podrán exceder de **30 Unidades de Fomento** por rescate.

3.4.- Antecedentes de la cartera de créditos:

3.4.1.- Antecedentes de los activos y pasivos que conforman el Patrimonio Separado: El activo y pasivo del patrimonio separado quedará integrado de pleno derecho por todos los bienes y obligaciones establecidos en el Contrato de Emisión, integrándose especialmente su activo con contratos de arrendamiento con promesa de compraventa otorgados o cedidos por Inmobiliaria Mapsa S.A. conforme a la Ley 19.281 y sus respectivos inmuebles. Dichos activos serán determinados o individualizados en las respectivas escrituras complementarias que se otorguen conforme al artículo 137 de la Ley de Mercado de Valores, fecha a partir de la cual integrarán de pleno derecho el activo del patrimonio separado.

No obstante lo anterior los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, en adelante y para los efectos de este numeral los “Contratos”, cumplirán con los siguientes lineamientos generales:

- (i) Contratos otorgados o cedidos por la sociedad Inmobiliaria Mapsa S.A.
- (ii) El valor de tasación mínima de los inmuebles objeto de los Contratos será de 400 Unidades de Fomento.

Asimismo, las principales características de estos Contratos serán las siguientes:

- (iii) Número de Contratos: 783
- (iv) Valor contable de los Contratos: 507.295,95 Unidades de Fomento;
- (v) Valor inicial promedio de los Contratos: 656,24 Unidades de Fomento;
- (vi) Plazo inicial promedio ponderado de los Contratos, considerando el monto inicial de los mismos: 233,95 meses;
- (vii) Plazo remanente promedio ponderado por el monto inicial de los Contratos: 222,93 meses;
- (viii) Tasa de interés implícita de otorgamiento promedio de los Contratos, ponderada por los montos iniciales de los mismos: 11,49% anual.

Se deja expresa constancia de que los flujos que devenguen los Contratos se incorporarán y pertenecerán al patrimonio separado a contar del 1 de abril de 2005, inclusive.

Asimismo formará parte del activo del patrimonio separado, la suma equivalente en pesos, al momento de su aporte efectivo al mismo, a 650 Unidades de Fomento (el “Fondo de Reserva”). El Fondo de Reserva será provisto por el patrimonio común del Emisor. El Fondo de Reserva constituirá una reserva adicional para solventar el pago del pasivo de esta emisión y los gastos de la misma. Dicho Fondo de Reserva deberá mantenerse durante toda la vigencia de la presente emisión; y en caso de ser usado, deberá ser restituido con los primeros ingresos de que disponga el patrimonio separado.

3.4.2.- Responsabilidad del cedente de los activos del patrimonio separado: Se entenderá por cedente, vendedor, endosante o tradente de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y de los respectivos bienes raíces sobre los que recaen y que pasarán a integrar el activo del patrimonio separado, a aquél que los transfiera al Emisor a un título lucrativo. Dicho cedente responderá de su calidad de dueño o titular de los créditos que emanan de los respectivos contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, de la existencia de dichos créditos al tiempo de la cesión, de su calidad de único dueño de los bienes raíces sobre los que recaen los respectivos contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, de su plena capacidad para transferir y ceder dichos bienes y contratos y, en general, tendrá las responsabilidades que a este respecto contemplen los respectivos contratos de compraventa, cesiones y contratos de administración que hubiere suscrito con el Emisor y contempladas en el Contrato de Emisión.

3.4.3.- Sustitución en cualquier tiempo de contratos de arrendamiento con promesa de compraventa integrantes del activo del patrimonio separado: A fin de mantener en el tiempo una adecuada estabilidad en los flujos del patrimonio separado, el Emisor podrá en cualquier tiempo, con la autorización previa del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, sustituir íntegramente uno o más cualquiera de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, bienes, activos, valores y/o fondos que en dicha época conformen el activo del patrimonio separado, con la sola excepción del Fondo de Reserva, por otros contratos de arrendamiento con promesa de compraventa. Para tales efectos, se deberá seguir el procedimiento establecido en los

numerales 3.3.2 y 3.3.3 anteriores.

3.4.4.- Extravío, deterioro, hurto, robo, destrucción o inutilización de uno o más cualquiera de los documentos representativos de los activos del patrimonio separado:

En estos casos y salvo que exista norma legal especial respecto de determinado documento, se hará aplicable el procedimiento previsto en el inciso segundo del artículo primero de la ley dieciocho mil quinientos cincuenta y dos en relación con el Párrafo Noveno del Título I de la Ley N°18.092, debiendo en todo caso el Emisor comunicar por escrito esa circunstancia al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, por conducto de un Notario Público, del hecho del extravío y el hecho de la dictación de la sentencia ejecutoriada que reemplace al documento extraviado, hurtado, robado, deteriorado, destruido o inutilizado. Para tales efectos se entenderá que el Emisor es el portador legítimo del instrumento.

3.4.5.- Antecedentes sobre Administración:

A.- Menciones del contrato de administración: De conformidad a lo establecido en el artículo ciento cuarenta y uno de la Ley de Mercado de Valores, la administración de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa integrantes del patrimonio separado, será ejercida por sociedades administradoras de mutuos hipotecarios endosables de que trata el Título V del Decreto con Fuerza de Ley 251 de 1931 (antes artículo 21 bis del Decreto con Fuerza de Ley 251 de 1931), instituciones bancarias o financieras, u otras entidades autorizadas para estos efectos por la Superintendencia, que den garantías suficientes en cuanto a su solvencia económica, capacidad organizativa y/o medios materiales o humanos, ello de conformidad al contrato de administración que suscribirán con el Emisor por escritura pública separada de este instrumento. El o los contratos de administración que se celebren con dichas sociedades o instituciones financieras, en adelante denominadas el “Administrador”, deberán contener a lo menos los siguientes elementos:

- 1) Las gestiones de administración abarcarán el cobro y percepción de las respectivas rentas de arrendamiento y del precio del contrato de compraventa prometido y en general la administración de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y sus correspondientes bienes raíces, con facultades conservativas y de realizar las gestiones necesarias para su cobranza extrajudicial y judicial, gestiones estas últimas que el Administrador podrá encargar a entidades especializadas, para cuyos efectos el Emisor otorgará facultades judiciales suficientes al Administrador. El Administrador deberá rendir a lo menos mensualmente cuenta documentada e informe sobre la gestión realizada en ese período.
- 2) La remuneración por la gestión de administración consistirá en una comisión mensual de 0,2 Unidades de Fomento por cada contrato de arrendamiento con promesa de compraventa que administre, incluidos impuestos si los hubiera, sin perjuicio de lo estipulado en la letra B.- del presente numeral 3.4.5. Dicha remuneración será solventada por el patrimonio separado.
- 3) El ejercicio de las labores de administración suponen la realización de a lo menos las siguientes gestiones: retasaciones, contratación de seguros, avisos de cobranza, gestiones prejudiciales de cobranza, gestiones de cobranza judicial. El Administrador tendrá derecho al reembolso con cargo al patrimonio separado o bien podrá solicitar al Emisor se le provea anticipadamente de fondos necesarios con cargo al patrimonio separado, para solventar los siguientes gastos máximos por cada contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: a) por concepto de gastos de

mantención o expensas necesarias del inmueble dado en arrendamiento con promesa de compraventa, incluyendo para estos efectos el pago de los servicios de luz, agua, electricidad y gas morosos a la fecha de restitución del inmueble, 60 Unidades de Fomento; b) por concepto de gastos de corretaje incurrido con motivo de la enajenación de los inmuebles respecto de los cuales se haya puesto término al contrato de arrendamiento con promesa de compraventa, el valor correspondiente al 2% del precio de venta o enajenación del inmueble; c) por concepto de prima de seguro de desgravamen, el valor correspondiente a las primas de los últimos seguros que se encontraren vigentes, por concepto de prima de seguro de incendio y adicional de terremoto, el valor correspondiente a las primas de los últimos seguros que se encontraren vigentes; d) por concepto de prima de seguro de cesantía, el valor correspondiente a las primas de los últimos seguros que se encontraren vigentes; e) por concepto de retasaciones, cuatro Unidades de Fomento; f) por concepto de costas procesales y de gestiones de cobranza prejudicial, ciento veinte Unidades de Fomento, sin perjuicio de lo que en definitiva determine el tribunal competente. En cuanto a las costas personales, éstas serán descontadas del producto de la recuperación judicial efectiva de las obligaciones correspondiente a un contrato de arrendamiento con promesa de compraventa administrado y/o renegociación producida con motivo de la acción judicial, en base a un porcentaje variable que se aplicará sobre dicho producto o sobre el precio de compraventa prometido respectivo cuando se trate de un procedimiento que culmine con la restitución del inmueble arrendado, cuyo monto no podrá exceder de los valores previstos en la siguiente tabla: hasta 400 Unidades de Fomento, un diez por ciento; sobre 400 Unidades de Fomento y hasta 800 Unidades de Fomento, un 8%; y sobre 800 Unidades de Fomento, un 6%, y sin perjuicio de lo que en definitiva determine el tribunal competente. Esto último, es sin perjuicio del derecho del Administrador a que se le provea anticipadamente de fondos por concepto de las costas personales hasta por la suma total de 120 Unidades de Fomento.

El Administrador deberá incluir en la cobranza todos los gastos aludidos anteriormente de manera que, en lo posible, sean solventados en definitiva por los respectivos arrendatarios y reembolsados al patrimonio separado. Para los efectos descritos, el Administrador deberá detallar la naturaleza y monto de estos gastos en su información periódica al Emisor. Con todo, el Emisor podrá convenir en el contrato de administración que los flujos correspondientes al pago de las primas de seguro y los costos de cobranza prejudicial sean percibidos directamente por el Administrador hasta los referidos montos máximos. No se permitirán otros gastos o costos que los anteriores, y si los hubiere en términos que excedan los máximos previstos, estos deberán ser solventados en el exceso por el Administrador.

4) El contrato de administración se otorgará por escritura pública y será de duración indefinida, sin perjuicio de las demás causales de terminación que se convengan y de las indemnizaciones contractuales que se estipulen.

5) Una copia de la escritura pública respectiva de la suscripción, terminación o modificación de un contrato de administración, será enviada por el Emisor dentro de los tres días hábiles siguientes a su otorgamiento a la Superintendencia, y al Representante de los Tenedores de Títulos, sin perjuicio que un ejemplar quede en poder de cada parte.

6) El contrato de administración deberá contemplar la plena responsabilidad del Administrador, por la autenticidad, fidelidad e integridad de toda la información que suministre asociada a los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa.

Adicionalmente, si el Administrador hubiera sido a su vez el cedente del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa que administre, deberá preverse su plena responsabilidad por la eficacia jurídica de los contratos y garantías, por la identidad y capacidad legal de los contratantes, por la autenticidad e integridad de los contratos de compraventa, los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa y por el cumplimiento de los requisitos establecidos para la validez del traspaso del dominio de los respectivos bienes inmuebles a Securitizadora Security S.A..

7) Las partes fijarán domicilio en la ciudad y comuna de Santiago y se someterán a la competencia del mismo Tribunal Arbitral del Contrato de Emisión, sin perjuicio del derecho que siempre les asiste de someter el conocimiento de los conflictos que se susciten a la competencia de la justicia ordinaria, en éste caso, de los tribunales ordinarios de la ciudad y comuna de Santiago.

B.- Término y sustitución de la administración: Si la administración terminare por cualquier causa prevista en el contrato respectivo, el Emisor deberá contratar a un nuevo administrador o en defecto de ello, deberá asumir por sí mismo la administración de los contratos y bienes del patrimonio separado conforme lo autoriza la Ley de Mercado de Valores bajo a lo menos las condiciones antes referidas. Asimismo el Emisor deberá velar porque el traspaso de la cartera administrada se efectúe sin solución de continuidad y sin que se afecten en manera alguna las gestiones de administración, en particular la remesa exacta, íntegra y oportuna de las rentas de arrendamiento, de los aportes, precios de compraventa y en general de los dineros que se perciban. La remuneración del nuevo administrador no podrá superar de 1,5 veces el promedio de, a lo menos, tres cotizaciones independientes efectuadas al efecto por administradores que cumplan con los requisitos establecidos en la letra A.- precedente de este Prospecto.

3.4.6.- Antecedentes sobre Custodia:

A.- Custodia de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa: Conforme lo autoriza el artículo 20 de la Ley N°19.281 en relación con el inciso 5° del artículo 137 de la Ley N°18.045, no siendo necesaria, por su naturaleza, la custodia de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que integrarán la presente emisión, dichos bienes no serán custodiados. En consecuencia, y como medida de resguardo y vigilancia, los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que se endosarán al Emisor de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30 inciso 3° de la Ley N° 19.281, los conservará la empresa que mantenga la administración de dichos contratos.

B.- Custodia de los Títulos de Inversión de los Excedentes y disponibilidades de caja: En cuanto a los títulos representativos de la inversión de los excedentes y disponibilidades de caja del patrimonio separado, éstos serán entregados en custodia a bancos, sociedades financieras, empresas de depósito y custodia de valores u otras entidades que autorice la Superintendencia, correspondiendo al Emisor decidir entre éstas, conforme se adecue a un mejor y más expedito procedimiento. Si se exigiere una remuneración por su custodia, ésta también será de cargo del patrimonio separado

y en caso alguno podrá superar de 1,5 veces el promedio de, a lo menos, tres cotizaciones independientes efectuadas al efecto por entidades autorizadas para prestar el servicio de custodia, impuestos incluidos.

3.4.7.- Normas sobre Administración de Inversiones, Prelación de Pagos, Remuneración del Patrimonio Común y Retiro de Excedentes:

A.- Administración de Inversiones: El Emisor podrá invertir o reinvertir en los instrumentos de renta fija y a los plazos más abajo señalados, toda cantidad de dinero recaudada por el patrimonio separado. El Emisor podrá, a su arbitrio, encargar esta administración a una institución autorizada por el artículo ciento cuarenta y uno de la Ley de Mercado de Valores. Las inversiones deberán realizarse exclusivamente en uno o más cualquiera de los siguientes instrumentos-valores cuyas fechas de vencimiento no podrán exceder a aquella en que el Emisor deba entregar los dineros que correspondan al Banco Pagador para que éste proceda con el próximo pago ordinario y/o extraordinario de los Títulos de Deuda, y además que cuenten con clasificación previa de a lo menos dos Clasificadores de Riesgo diferentes e independientes entre sí, de conformidad a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores, a excepción de los referidos en la letra a) siguiente, que no requerirán de dicha clasificación:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el cien por ciento de su valor hasta su total extinción;
- b) Depósitos a plazo y otros Títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas;
- c) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras;
- d) Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas cuya emisión haya sido registrada en la Superintendencia;
- e) Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos-valores referidos en las letras a), b), c) y d) anteriores donde la contraparte sean Bancos o Instituciones Financieras.

Los emisores de los instrumentos-valores anteriormente señalados, a excepción de los referidos en la letra a) precedente, y las contrapartes que garanticen las operaciones referidas en la letra e), deberán contar con una clasificación de solvencia de a lo menos: (i) AA- por parte de ambos Clasificadores de Riesgo, o bien, AA- por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo, para el evento que la mejor clasificación de cualesquiera de los Títulos de Deuda que se encuentren vigentes sea A o superior para ambos Clasificadores de Riesgo vigentes en dicha época y para la Comisión Clasificadora de Riesgo; o (ii) A por parte de ambos Clasificadores de Riesgo, o bien, A por parte de la Comisión Clasificadora de Riesgo, para el evento que la mejor clasificación de los Títulos de Deuda que se encuentren vigentes sea BBB o inferior para uno cualquiera de Clasificadores de Riesgo vigentes en dicha época o para la Comisión Clasificadora de Riesgo.

Prelación de Pago. En caso que Securitizadora Security S.A. no tuviese fondos suficientes para concurrir al pago de todas las obligaciones exigibles en ese momento, el patrimonio separado entrará en liquidación, y se seguirá la siguiente prelación de pago: 1.- Cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio

separado en virtud del contrato de emisión; 2.- Pago de intereses de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente, a prorrata de los saldos insolutos de cada Serie; 3.- Amortización del capital de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente, a prorrata de los saldos insolutos de cada Serie; 4.- Pago de intereses de los Títulos de la Serie C Subordinada; 5.- Amortización del capital de los Títulos de Deuda de la Serie C Subordinada; 6.- Pago de intereses de los Títulos de la Serie D Subordinada; 7.- Amortización del capital de los Títulos de Deuda de la Serie D Subordinada; 8.- Pago de intereses de los Títulos de la Serie E Subordinada; 9.- Amortización del capital de los Títulos de Deuda de la Serie E Subordinada; y si no fuere del caso el concurrir al pago de intereses o amortizar capital de alguno de los Títulos de Deuda o éstos ya estuvieren pagados, se pagarán todas las demás obligaciones a prorrata de lo que se le adeudare a cada acreedor.

B.- Remuneración del Patrimonio Común: El Emisor podrá retirar trimestralmente del patrimonio separado y, después de efectuado el respectivo servicio ordinario y extraordinario en su caso de los Títulos de Deuda, una remuneración máxima equivalente a 175 Unidades de Fomento trimestrales, por concepto de sus labores de control general de la administración.

C.- Retiro de excedentes para administración de los activos del patrimonio separado: No se considerará como retiro de excedentes, la remuneración que el patrimonio separado deba pagar al Emisor en los casos en que éste asuma la administración de los activos de dicho patrimonio, conforme a lo indicado en el numeral 3.4.5 letra B.- de este Prospecto.-

3.4.8.- Gastos máximos: El total de las remuneraciones que deba soportar y pagar el patrimonio separado al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, a los clasificadores de riesgo, a los auditores independientes del patrimonio separado, al patrimonio común del Emisor en su calidad de administrador maestro y al Banco Pagador, considerando tanto aquellos que se encuentren actualmente designados en el Contrato de Emisión o que se designen en lo sucesivo, así como a sus sucesores y causahabientes a cualquier título y a quienes eventualmente los reemplacen en tales funciones, incluyendo para estos efectos el costo de la confección material de los Títulos de Deuda en los casos que ello sea precedente, los gastos y derechos de inscripción en el Registro de Valores de la Superintendencia, así como los gastos de citaciones, avisos y publicaciones que deban efectuarse conforme al Contrato de Emisión y las normas legales y administrativas aplicables y otros gastos varios en que deba incurrir el patrimonio separado, no podrán exceder globalmente o en su conjunto a la suma total equivalente a 2.500 Unidades de Fomento anuales, las que serán de cargo exclusivo del patrimonio separado. En consecuencia, los gastos máximos contemplados para cada uno de dichos ítems particulares podrán ser excepcionalmente sobrepasados, si al incurrir en dichos excesos no se supera el referido monto global.

Por su parte, de conformidad con lo dispuesto en el Contrato de Emisión, el total de las remuneraciones que deba soportar y pagar el patrimonio separado al administrador de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que integran el activo del patrimonio separado, ascenderá a 0,2 Unidades de Fomento mensuales, por cada contrato de arrendamiento con promesa de compraventa que se administre, lo cual se entiende sin perjuicio de los demás gastos contingentes que se deba pagar al administrador de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa conforme a lo previsto en este Prospecto, y sin perjuicio, asimismo, de lo dispuesto en

la letra B.- del numeral 3.4.5 de este Prospecto.

Los gastos que se devenguen con motivo de la inscripción y custodia de los Bonos Desmaterializados en el Registro de Emisiones Desmaterializadas de Valores, serán de cargo del patrimonio separado y no podrán exceder la cantidad de seis coma sesenta y dos unidades de fomento por única vez.

3.5.- Garantías: No existirán garantías adicionales a los créditos que respaldan la presente emisión de Títulos de Deuda de Securitización.

3.6.- Reemplazo o Canje de Títulos de Deuda, por Extravío, Destrucción, Inutilización, Hurto o Robo: Para el caso que se proceda a la impresión o confección física de uno o más Títulos de Deuda, el extravío, pérdida, hurto, robo, destrucción o inutilización de un Título de Deuda o de uno o más cupones de un Título de Deuda será de exclusivo riesgo del Tenedor del Título. En caso de extravío, pérdida, destrucción, hurto o robo, o inutilización total de un Título o de uno o más de sus cupones, el interesado solicitará un duplicado en reemplazo del Título o cupón extraviado, destruido, hurtado, o robado, perdido o inutilizado. El Emisor ordenará la publicación, a costa del interesado en el diario “La Segunda” de Santiago o si éste no existiere en el Diario Oficial, de tres avisos destacados en días diferentes en que se informe al público el extravío, pérdida, destrucción, hurto o robo o inutilización, con clara individualización de la serie de la emisión y el número del Título o cupones, haciendo presente que se emitirá un duplicado y que el original quedará sin valor si dentro del plazo de diez días hábiles contados desde la fecha de publicación del último aviso, no se presente el Tenedor del Título o cupón de que se trate ante el Emisor a hacer valer sus derechos. En tal caso el Emisor emitirá un duplicado del Título o cupón una vez transcurrido el plazo antes señalado sin que se presente el Tenedor del mismo y previa constitución por el solicitante, de una garantía, en favor y a satisfacción del Emisor, igual al valor del saldo insoluto del título extraviado. Esta garantía se mantendrá vigente por el plazo de cinco años, contado desde la fecha de vencimiento del último cupón del Título reemplazado o contado desde la fecha en que se produzca la amortización extraordinaria de dicho Título, en su caso. En el Título o cupón duplicado se dejará constancia de haberse cumplido las formalidades antes señaladas. Si un Título o cupón fuere dañado parcialmente, sin que se inutilizaren o destruyeren sus indicaciones esenciales, el Emisor procederá a emitir un duplicado del mismo, debiendo proceder al archivo del Título sustituido. Toda emisión de duplicados de Títulos de Deuda o cupones será puesta en conocimiento del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, mediante carta certificada, y anotada en el Registro de Tenedores de Títulos de Deuda.

3.7.- Clasificación de Riesgo:

3.7.1.- Clasificadores Iniciales:

Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada

3.7.2.- Clasificación de Riesgo inicial:

a) Serie A Preferente: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

Categoría: **A A A**

Fecha: 19 de mayo de 2005

Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada

Categoría: **A A A**
Fecha: 19 de mayo de 2005

b) Serie B Preferente: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
Categoría: **A A A**
Fecha: 19 de mayo de 2005
Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada
Categoría: **A A A**
Fecha: 19 de mayo de 2005

c) Serie C Subordinada: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
Categoría: **A A**
Fecha: 19 de mayo de 2005
Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada
Categoría: **A A -**
Fecha: 19 de mayo de 2005

d) Serie D Subordinada: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
Categoría: **A**
Fecha: 19 de mayo de 2005
Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada
Categoría: **B B B**
Fecha: 19 de mayo de 2005

e) Serie E Subordinada: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.
Categoría: **C**
Fecha: 19 de mayo de 2005
Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada
Categoría: **C**
Fecha: 19 de mayo de 2005

3.7.3.- Clasificación de Riesgo continua: De conformidad a lo establecido en el Título XIV de la Ley de Mercado de Valores, el Emisor se obliga a mantener una clasificación de riesgo continua e ininterrumpida de los Títulos de Deuda de Securitización del patrimonio separado. Al efecto deberá contratar dicha clasificación con dos clasificadores de riesgo diferentes e independientes entre sí. Para los efectos de la clasificación de los Títulos de Deuda del patrimonio separado que se formará al amparo del Contrato de Emisión, el Emisor ha contratado los servicios de Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada y Feller Rate Clasificadora de Riesgo

Limitada, inscritos en el Registro de Entidades Clasificadoras de Riesgo de la Superintendencia bajo los números 3 de fecha 24 de noviembre de 1988 y número 9 de fecha 2 de Enero de 1990, respectivamente. La remuneración máxima por la clasificación de riesgo continua del patrimonio separado ascenderá al equivalente en moneda nacional a 350 Unidades de Fomento anuales por cada Clasificador, incluidos impuestos. Las remuneraciones por concepto de servicios de clasificación se pagarán por el Emisor con cargo al patrimonio separado, en la época y oportunidades previstas en los contratos celebrados con cada clasificador. El Emisor podrá encomendar la clasificación de riesgo a otros Clasificadores autorizados, sin perjuicio de cumplir en su caso con las formalidades, plazos y avisos contractuales previstos para el término del respectivo contrato. Con todo, en caso alguno la remuneración de cada nuevo clasificador superará en 1,5 veces el promedio de a lo menos 3 cotizaciones independientes efectuadas al efecto por clasificadores autorizados, impuestos incluidos.

3.8.- Auditoría Externa del Patrimonio Separado: De conformidad a lo establecido en la letra b) del artículo ciento cuarenta y cuatro de la Ley de Mercado de Valores en relación con la Norma General cincuenta y nueve de la Superintendencia, el Emisor se obliga a mantener los estados financieros anuales del patrimonio separado debidamente auditados por auditores externos independientes, previamente inscritos en el Registro de Auditores que lleva dicho organismo fiscalizador. El costo de esta auditoría será de cargo del patrimonio separado y su monto máximo será equivalente en moneda nacional a 60 Unidades de Fomento anuales, impuestos incluidos y se pagará en la época y oportunidades previstas en el contrato celebrado con el auditor. Para los efectos de la auditoría del patrimonio separado, el Emisor ha contratado los servicios de la sociedad Deloitte & Touche Sociedad de Auditores Consultores Limitada inscrita en el Registro de Auditores de la Superintendencia bajo el número 027 de fecha 10 de Enero de 1984. El Emisor podrá encomendar la auditoría a otro auditor autorizado, sin perjuicio de cumplir, en su caso, con las formalidades, plazos y avisos contractuales previstos para el término del respectivo contrato. Con todo, en caso que por razones de mercado el costo máximo por concepto de auditoría externa establecido en este instrumento resultare insuficiente, en caso alguno el costo de la nueva auditoría podrá superar en 1,5 veces el promedio de, a lo menos, tres cotizaciones independientes efectuadas al efecto por auditores autorizados, impuestos incluidos.

3.9.- Certificado de entero del activo del patrimonio separado: El Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda otorgará el certificado previsto en el inciso quinto del artículo ciento treinta y siete de la Ley de Mercado de Valores, con el sólo mérito de los siguientes antecedentes:

- 1.- Copia del certificado de inscripción del Contrato de Emisión, en el Registro de Valores de la misma Superintendencia.
- 2.- Copia autorizada de la escritura pública complementaria del Contrato de Emisión en donde se individualicen los Contratos que integran el activo del patrimonio separado, con constancia de haber sido anotada al margen del Contrato de Emisión, todo ello conforme al inciso 1° del artículo 137 de la Ley de Mercado de Valores, y documento que acredite el aporte efectivo del Fondo de Reserva.
- 3.- Copia de las inscripciones de dominio en el Registro de Propiedad del Conservador de Bienes Raíces competente para cada uno de los inmuebles objeto de cada contrato de

arrendamiento con promesa de compraventa, que integren y conformen el activo del patrimonio separado, debiendo constar que éstos se encuentran inscritos a nombre del Emisor, y en su caso, copia de la o las correspondientes escrituras públicas de cancelación del saldo de precio que eventualmente existiere.

4.- Copia de la inscripción de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa emanados del registro de hipotecas y gravámenes de los respectivos conservadores de bienes raíces con la correspondiente anotación marginal de dicho endoso.

5.- Copia del Certificado de Hipotecas, Gravámenes, Prohibiciones e Interdicciones, emitido por el Conservador de Bienes Raíces competente, para cada uno de los inmuebles que sean objeto de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, en los cuales conste que las referidas propiedades no tienen ni les afectan otros gravámenes distintos a los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa. Para lo anterior, no se considerarán las eventuales inscripciones de servidumbres, prohibiciones, reglamentos de copropiedad, reglamentos de loteo o de vecindad, arriendos distintos a los antes señalados u otras inscripciones realizadas en el conservador de bienes raíces, que no sean constitutivas de derechos reales en favor de terceros.

Por último, y en lo que se refiere a las copias de las inscripciones y certificados señalados en los numerales precedentes, se establece que no será obstáculo para que el Representante otorgue el certificado a que se refiere este numeral, la existencia de errores formales, de número, copia, transcripción, deslindes, ortográficos, dactilográficos o de índole similar, en la medida en que substancialmente pueda establecerse la titularidad del contrato de arrendamiento con promesa de compraventa o dominio del Emisor sobre las propiedades y la no existencia de otros gravámenes que los antes previstos.

4.- INFORMACION A LOS TENEDORES DE TITULOS:

4.1.- Beneficiario y Lugar de Pago: Para todos los efectos del Contrato de Emisión, y de las obligaciones que en él se estipulan, se presumirá que es dueño de los Títulos de Deuda aquel que el DCV certifique como tal por medio de los certificados de posición que, en conformidad al artículo trece de la Ley del DCV, emita el DCV. En caso de que se deba proceder a la confección material de un Título de Deuda se presumirá dueño de los Títulos de Deuda al portador de los mismos.

Será Banco Pagador el Banco de Chile o quien lo reemplace en la forma que más adelante se indica y su función será actuar como diputado para el pago ordinario o extraordinario de los intereses y del capital de los Títulos de Deuda, para efectuar la entrega de los títulos en canje según fuera el caso y realizar las demás diligencias y trámites necesarios para dicho objeto. El Banco Pagador efectuará los pagos por orden y cuenta del patrimonio separado del Emisor quien deberá proveerlo de los fondos suficientes y disponibles para tal efecto con una anticipación mínima de dos días hábiles bancarios a la fecha que deba efectuarse el pago respectivo. Si el Banco Pagador no fuera provisto de fondos oportunamente, no procederá al pago del capital e intereses de los Títulos de Deuda, sin responsabilidad alguna para él. Si el Banco Pagador no hubiera recibido fondos suficientes para solucionar la totalidad de los pagos que corresponda, no efectuará pagos parciales. Para los efectos de las relaciones entre el Emisor y el Banco Pagador, y por tratarse de una emisión desmaterializada, se presumirá tenedor legítimo de los Títulos de Deuda a aquella persona que el DCV certifique como tal por medio de los certificados de posición emitidos de conformidad con el artículo 13 de la Ley del DCV,

el Reglamento del DCV y el Reglamento Interno del DCV. En caso que se haya procedido a la confección material o física de los Títulos de Deuda, se presumirá tenedor legítimo de los correspondientes Títulos de Deuda, a quien los presente materialmente para el cobro. En este último caso los pagos se harán previa exhibición del Título y entrega de éste o del cupón respectivo según correspondiere. Los Títulos y cupones de pagos que serán recortados y debidamente cancelados, quedarán en las oficinas del Banco Pagador a disposición del Emisor. También en este caso, se presumirá que tiene la calidad de tenedor legítimo a quien certifique como tal una sociedad de Depósito de Valores autorizada por la Ley, la cual se entenderá que actúa como mandataria de los Tenedores de Títulos de Deuda para el cobro, debiendo el Banco Pagador efectuar los pagos a quienes dicha sociedad de depósito le indique mediante nómina que deberá enviar el día del pago a través de un archivo electrónico o medio escrito, que quedará en las oficinas del Banco Pagador a disposición del Emisor. Asimismo, en éste caso, los títulos y cupones pagados podrán permanecer en poder físico de la sociedad de Depósito de Valores. Los pagos se efectuarán en la Oficina Principal del Banco Pagador actualmente ubicadas en esta ciudad, calle Ahumada 251, comuna de Santiago, en horario normal de atención al público. El Banco Pagador responderá frente a los Tenedores de Títulos de Deuda y frente al Emisor hasta de culpa leve por los perjuicios que éstos sufrieren. El Banco Pagador podrá ser reemplazado mediante escritura pública otorgada entre el Emisor, el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda y el nuevo Banco Pagador, circunstancia que junto con la indicación del nuevo Banco Pagador, deberá ser comunicada al DCV. Tal reemplazo surtirá efecto sólo una vez notificada dicha escritura al Banco Pagador y anotada al margen de la escritura de emisión. No podrá reemplazarse al Banco Pagador en los treinta días anteriores a una fecha de pago de los Títulos. En caso de reemplazo del Banco Pagador, el lugar del pago de los Títulos de Deuda será aquel que se indique en la escritura de reemplazo o en el domicilio del El Emisor, si en ella nada se dijere. El Banco Pagador podrá renunciar a su cargo, sin expresión de causa, con noventa días de anticipación a lo menos a una cualesquiera fecha en que correspondiere efectuar un pago de los Títulos, procediendo a comunicarlo por carta certificada, con la antedicha anticipación al Emisor, al DCV y al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda. En tal caso, se procederá a su reemplazo en la forma ya expresada y si no se le designare reemplazante, los pagos de capital y/o intereses de los Títulos de Deuda se efectuarán en las Oficinas del Emisor. Las partes convienen en que la causa de renuncia no será calificada por ellas. Todo cambio o sustitución del Banco Pagador por cualquier causa, será comunicada a los Tenedores de Títulos de Deuda mediante un aviso publicado en dos días distintos en el diario “La Segunda” de Santiago o si éste no existiere en el Diario Oficial. El primer aviso deberá publicarse con una anticipación no inferior a treinta días de la próxima fecha de servicio de los Títulos de Deuda. La sustitución del Banco Pagador no requerirá ni supondrá modificación alguna del Contrato de Emisión. La remuneración del Banco de Chile, por su calidad de Banco Pagador, será de cargo del patrimonio separado y ascenderá a 50 Unidades de Fomento anuales más el Impuesto al Valor Agregado, pagaderos trimestralmente en la misma fecha que corresponda efectuar el pago ordinario de los Títulos de Deuda. Con todo, en caso que por razones de mercado el costo máximo por concepto de remuneración del Banco Pagador establecido en este instrumento resultare insuficiente, en caso alguno la remuneración del nuevo Banco Pagador podrá superar en 1,5 veces el promedio de, a lo menos, tres cotizaciones independientes efectuadas al efecto por bancos comerciales de la plaza, impuestos incluidos.-

4.2.- Frecuencia, forma y pago: No se realizarán avisos de pago a los tenedores de Títulos de Deuda de Securitización. Los pagos se efectuarán en las fechas señaladas en las Tablas de Desarrollo respectivas, anexas al presente prospecto. Los cupones no cobrados en las fechas que correspondan no devengarán nuevos intereses ni reajustes. Tampoco devengarán intereses ni

reajustes los Títulos de Deuda con posterioridad a la fecha de su vencimiento o rescate, salvo que el patrimonio separado incurra en mora, evento en el cual los Títulos devengarán un interés igual al máximo convencional para operaciones de crédito de dinero en moneda nacional reajutable a menos de un año, hasta el pago efectivo de la deuda.

4.3.- Frecuencia y Forma de los Informes: Con la sola información que legal y normativamente deba proporcionar el Emisor a la Superintendencia, se entenderán informados el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda y los Tenedores de los mismos, mientras se encuentre vigente la presente emisión, de las operaciones y estados financieros del Emisor. Estos informes y antecedentes serán aquellos que el Emisor deba proporcionar a la Superintendencia en conformidad a la Ley de Mercado de Valores y a la Ley de Sociedades Anónimas y demás normas y reglamentos pertinentes, y de los cuales deberá remitir conjuntamente copia al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda. Sin perjuicio de lo anterior, el Emisor deberá mantener en sus Oficinas a disposición de los Tenedores de Títulos de Deuda, a contar del quinto día hábil de cada mes, copia de dichos antecedentes y estados financieros al último día del mes inmediatamente anterior. Con todo, el Emisor remitirá toda la referida información al Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, por medio de carta certificada, en la cual se indicará además toda circunstancia que implique el incumplimiento de las condiciones del Contrato de Emisión, conforme lo dispone el inciso 2º, del artículo 110 de la Ley de Mercado de Valores. Asimismo, se entenderá que el Representante cumple con su obligación de verificar el cumplimiento, por el Emisor, de los términos, cláusulas y obligaciones del Contrato de Emisión, mediante la información que el Emisor le proporcione de acuerdo a lo señalado en este numeral.

4.4.- Información Adicional: No se contempla la entrega de información adicional a la indicada en el numeral 4.3 anterior.

5.- REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE TITULOS DE DEUDA DE SECURITIZACION:

5.1.- Nombre o razón social : **Banco de Chile.**

5.2.- Dirección : Calle Ahumada N° 251 de la Comuna y Ciudad de Santiago, Región Metropolitana.

5.3. Relaciones : No existen relaciones significativas de propiedad, negocios o parentesco entre el Representante y los principales accionistas y administradores de la sociedad securitizadora. Lo anterior, considerando que las únicas relaciones de propiedad, negocios o parentesco existentes entre el Representante y los principales accionistas y administradores de la sociedad securitizadora son las siguientes: (a) el Banco de Chile mantiene créditos vigentes con el Gerente General del Emisor, don Juan Enrique Montes Molina, y con empresas relacionadas a los directores señores Renato Peñafiel Muñoz, Francisco Silva Silva y Ramón Eluchans Olivares; y (b) el director del Emisor, don Christian Sinclair

Manley, es un accionista minoritario del Banco de Chile.

- 5.4.- **Información adicional** : No hay obligaciones de información adicional a las previstas en la ley.
- 5.5.- **Fiscalización** : No hay otras facultades adicionales específicas de fiscalización a las previstas en la ley.

6.- DESCRIPCION DE LAS COLOCACIONES:

- 6.1.- **Tipo de colocación:** La colocación de títulos la realizará directamente la Sociedad Securitizadora.
- 6.2.- **Sistema de colocación:** La colocación será bajo la modalidad de venta directa.
- 6.3.- **Colocadores:** La colocación se hará sin intermediarios.
- 6.4.- **Plazo de colocación de los Títulos de Deuda:** El plazo de colocación de los Títulos de Deuda se iniciará a partir de la fecha de inscripción del Contrato de Emisión en el Registro de Valores de la Superintendencia y terminará tres años después. Con todo, para los efectos del otorgamiento del certificado a que se refiere el artículo 137 de la Ley de Mercado de Valores, se entenderá como fecha de inicio de la colocación de la emisión, aquella en que se realice la primera colocación de los Títulos, entendiéndose por tal la fecha en que se efectúe la primera adquisición de uno o más Títulos de Deuda por los futuros tenedores, sea en bolsa o fuera de ella.
- 6.5.- **Valores no suscritos:** Se trata de una colocación que tiene garantía total de la colocación de sus valores.

7.- INFORMACION ADICIONAL:

- 7.1.- **Certificado de Inscripción de Emisión:**
- 7.1.1.- **Número de Inscripción** : 420
- 7.1.2.- **Fecha** : 23 de Junio de 2005
- 7.1.3.- **Código Nemotécnico:**
- | | |
|-----------------|----------------------------|
| BSECS-7A | SERIE A PREFERENTE |
| BSECS-7B | SERIE B PREFERENTE |
| BSECS-7C | SERIE C SUBORDINADA |
| BSECS-7D | SERIE D SUBORDINADA |
| BSECS-7E | SERIE E SUBORDINADA |
- 7.2.- **Lugar de obtención de estados financieros:** El último estado financiero anual auditado, el último informe trimestral individual y sus respectivos análisis razonados se encontrarán disponibles en las Oficinas de "El Emisor" y en la Superintendencia de Valores y Seguros.
- 7.2.1.- **Inclusión de información:** No se adjuntan últimos Estados Financieros del Emisor, pues ellos se encuentran en poder de la Superintendencia de Valores y Seguros.

7.3 DECLARACION DE RESPONSABILIDAD:

Los abajo firmantes en sus calidades de Directores y Gerente General en su caso de Securitizadora Security S.A. declaran bajo juramento que las informaciones y antecedentes consignados en el Contrato de Emisión, en el presente Prospecto, antecedentes adicionales y en general toda la información suministrada por Securitizadora Security S.A. en sus informes trimestrales y anuales enviados a la Superintendencia de Valores y Seguros, en especial aquella suministrada con la finalidad de recabar la inscripción de la presente emisión en el Registro de Valores, incluyendo las modificaciones realizadas e información adicional proporcionada por Securitizadora Security S.A. con fecha 16 de junio de 2005, en respuesta al Oficio Ordinario N° 05961 emitido por la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 9 de junio de 2005, son veraces.

Adicionalmente los abajo firmantes en sus calidades de Directores y Gerente General en su caso de esta sociedad declaran bajo juramento que el Emisor no se encuentra en cesación de pagos.

Francisco Silva Silva
Presidente
C.I. N °4.103.061-5

Carlos Budge Carvalho
Director
C.I. N °7.011.490-9

Renato Peñafiel Muñoz
Director
C.I. N °6.350.390-8

Christian Sinclair Manley
Director
C.I. N °6.379.747-2

Juan Enrique Montes Molina
Gerente General
C.I. N °9.253.937-7

Anexo I
Tablas de Desarrollo

ANEXO I

**TABLA DE DESARROLLO SERIE A PREFERENTE
CARACTERISTICAS DE UN BONO DE UF 500**

Monto (UF)	500
Interés anual	4,5%
Interés trimestral	1,1065%
Plazo (trimestres)	78
Periodo de Gracias (trimestres)	0
Intereses y Amortización	trimestrales
N° Cupones	78

Periodo	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto Interés	Amortización	Total cupón	Saldo Insoluto Final	Fecha pago Bono
1	1	1	5,5325	4,0704	9,6029	495,9296	01-07-2005
2	2	2	5,4875	4,1154	9,6029	491,8142	01-10-2005
3	3	3	5,4419	4,1610	9,6029	487,6532	01-01-2006
4	4	4	5,3959	4,2070	9,6029	483,4462	01-04-2006
5	5	5	5,3493	4,2536	9,6029	479,1926	01-07-2006
6	6	6	5,3023	4,3006	9,6029	474,8920	01-10-2006
7	7	7	5,2547	4,3482	9,6029	470,5438	01-01-2007
8	8	8	5,2066	4,3963	9,6029	466,1475	01-04-2007
9	9	9	5,1579	4,4450	9,6029	461,7025	01-07-2007
10	10	10	5,1087	4,4942	9,6029	457,2083	01-10-2007
11	11	11	5,0590	4,5439	9,6029	452,6644	01-01-2008
12	12	12	5,0087	4,5942	9,6029	448,0702	01-04-2008
13	13	13	4,9579	4,6450	9,6029	443,4252	01-07-2008
14	14	14	4,9065	4,6964	9,6029	438,7288	01-10-2008
15	15	15	4,8545	4,7484	9,6029	433,9804	01-01-2009
16	16	16	4,8020	4,8009	9,6029	429,1795	01-04-2009
17	17	17	4,7489	4,8540	9,6029	424,3255	01-07-2009
18	18	18	4,6952	4,9077	9,6029	419,4178	01-10-2009
19	19	19	4,6409	4,9620	9,6029	414,4558	01-01-2010
20	20	20	4,5860	5,0169	9,6029	409,4389	01-04-2010
21	21	21	4,5305	5,0725	9,6029	404,3664	01-07-2010
22	22	22	4,4743	5,1286	9,6029	399,2378	01-10-2010
23	23	23	4,4176	5,1853	9,6029	394,0525	01-01-2011
24	24	24	4,3602	5,2427	9,6029	388,8098	01-04-2011
25	25	25	4,3022	5,3007	9,6029	383,5091	01-07-2011
26	26	26	4,2435	5,3594	9,6029	378,1497	01-10-2011
27	27	27	4,1842	5,4187	9,6029	372,7310	01-01-2012
28	28	28	4,1243	5,4786	9,6029	367,2524	01-04-2012
29	29	29	4,0637	5,5392	9,6029	361,7132	01-07-2012
30	30	30	4,0024	5,6005	9,6029	356,1127	01-10-2012
31	31	31	3,9404	5,6625	9,6029	350,4502	01-01-2013
32	32	32	3,8777	5,7252	9,6029	344,7250	01-04-2013
33	33	33	3,8144	5,7885	9,6029	338,9365	01-07-2013
34	34	34	3,7503	5,8526	9,6029	333,0839	01-10-2013
35	35	35	3,6856	5,9173	9,6029	327,1666	01-01-2014
36	36	36	3,6201	5,9828	9,6029	321,1838	01-04-2014
37	37	37	3,5539	6,0490	9,6029	315,1348	01-07-2014
38	38	38	3,4870	6,1159	9,6029	309,0189	01-10-2014
39	39	39	3,4193	6,1836	9,6029	302,8353	01-01-2015
40	40	40	3,3509	6,2520	9,6029	296,5833	01-04-2015
41	41	41	3,2817	6,3212	9,6029	290,2621	01-07-2015
42	42	42	3,2118	6,3911	9,6029	283,8710	01-10-2015
43	43	43	3,1411	6,4618	9,6029	277,4092	01-01-2016
44	44	44	3,0696	6,5333	9,6029	270,8759	01-04-2016
45	45	45	2,9973	6,6056	9,6029	264,2703	01-07-2016
46	46	46	2,9242	6,6787	9,6029	257,5916	01-10-2016
47	47	47	2,8503	6,7526	9,6029	250,8390	01-01-2017
48	48	48	2,7756	6,8273	9,6029	244,0117	01-04-2017
49	49	49	2,7000	6,9029	9,6029	237,1088	01-07-2017
50	50	50	2,6236	6,9793	9,6029	230,1295	01-10-2017
51	51	51	2,5464	7,0565	9,6029	223,0730	01-01-2018
52	52	52	2,4683	7,1346	9,6029	215,9384	01-04-2018
53	53	53	2,3894	7,2135	9,6029	208,7249	01-07-2018
54	54	54	2,3096	7,2933	9,6029	201,4316	01-10-2018
55	55	55	2,2289	7,3740	9,6029	194,0576	01-01-2019
56	56	56	2,1473	7,4556	9,6029	186,6020	01-04-2019
57	57	57	2,0648	7,5381	9,6029	179,0639	01-07-2019
58	58	58	1,9814	7,6215	9,6029	171,4424	01-10-2019
59	59	59	1,8970	7,7059	9,6029	163,7365	01-01-2020
60	60	60	1,8118	7,7911	9,6029	155,9454	01-04-2020
61	61	61	1,7256	7,8773	9,6029	148,0681	01-07-2020
62	62	62	1,6384	7,9645	9,6029	140,1036	01-10-2020
63	63	63	1,5503	8,0526	9,6029	132,0510	01-01-2021
64	64	64	1,4612	8,1417	9,6029	123,9093	01-04-2021
65	65	65	1,3711	8,2318	9,6029	115,6775	01-07-2021
66	66	66	1,2800	8,3229	9,6029	107,3546	01-10-2021
67	67	67	1,1879	8,4150	9,6029	98,9396	01-01-2022
68	68	68	1,0948	8,5081	9,6029	90,4315	01-04-2022
69	69	69	1,0007	8,6022	9,6029	81,8293	01-07-2022
70	70	70	0,9055	8,6974	9,6029	73,1319	01-10-2022
71	71	71	0,8092	8,7937	9,6029	64,3382	01-01-2023
72	72	72	0,7119	8,8910	9,6029	55,4472	01-04-2023
73	73	73	0,6136	8,9893	9,6029	46,4579	01-07-2023
74	74	74	0,5141	9,0888	9,6029	37,3691	01-10-2023
75	75	75	0,4135	9,1894	9,6029	28,1797	01-01-2024
76	76	76	0,3118	9,2911	9,6029	18,8886	01-04-2024
77	77	77	0,2090	9,3939	9,6029	9,4947	01-07-2024
78	78	78	0,1082	9,4947	9,6029	0,0000	01-10-2024

ANEXO I (Continuación)

**TABLA DE DESARROLLO SERIE B PREFERENTE
CARACTERÍSTICAS DE UN BONO DE UF 500**

Monto (UF)	500
Interés anual	4,5%
Interés trimestral	1,1065%
Plazo (trimestres)	78
Periodo de Gracias (trimestres)	0
Intereses y Amortización	trimestrales
N° Cupones	78

Período	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto Interés	Amortización	Total cupón	Saldo Insoluto Final	Fecha pago Bono
1	1	1	5,5325	4,0704	9,6029	495,9296	01-07-2005
2	2	2	5,4875	4,1154	9,6029	491,8142	01-10-2005
3	3	3	5,4419	4,1610	9,6029	487,6532	01-01-2006
4	4	4	5,3959	4,2070	9,6029	483,4462	01-04-2006
5	5	5	5,3493	4,2536	9,6029	479,1926	01-07-2006
6	6	6	5,3023	4,3006	9,6029	474,8920	01-10-2006
7	7	7	5,2547	4,3482	9,6029	470,5438	01-01-2007
8	8	8	5,2066	4,3963	9,6029	466,1475	01-04-2007
9	9	9	5,1579	4,4450	9,6029	461,7025	01-07-2007
10	10	10	5,1087	4,4942	9,6029	457,2083	01-10-2007
11	11	11	5,0590	4,5439	9,6029	452,6644	01-01-2008
12	12	12	5,0087	4,5942	9,6029	448,0702	01-04-2008
13	13	13	4,9579	4,6450	9,6029	443,4252	01-07-2008
14	14	14	4,9065	4,6964	9,6029	438,7288	01-10-2008
15	15	15	4,8545	4,7484	9,6029	433,9804	01-01-2009
16	16	16	4,8020	4,8009	9,6029	429,1795	01-04-2009
17	17	17	4,7489	4,8540	9,6029	424,3255	01-07-2009
18	18	18	4,6952	4,9077	9,6029	419,4178	01-10-2009
19	19	19	4,6409	4,9620	9,6029	414,4558	01-01-2010
20	20	20	4,5860	5,0169	9,6029	409,4389	01-04-2010
21	21	21	4,5305	5,0725	9,6029	404,3664	01-07-2010
22	22	22	4,4743	5,1286	9,6029	399,2378	01-10-2010
23	23	23	4,4176	5,1853	9,6029	394,0525	01-01-2011
24	24	24	4,3602	5,2427	9,6029	388,8098	01-04-2011
25	25	25	4,3022	5,3007	9,6029	383,5091	01-07-2011
26	26	26	4,2435	5,3594	9,6029	378,1497	01-10-2011
27	27	27	4,1842	5,4187	9,6029	372,7310	01-01-2012
28	28	28	4,1243	5,4786	9,6029	367,2524	01-04-2012
29	29	29	4,0637	5,5392	9,6029	361,7132	01-07-2012
30	30	30	4,0024	5,6005	9,6029	356,1127	01-10-2012
31	31	31	3,9404	5,6625	9,6029	350,4502	01-01-2013
32	32	32	3,8777	5,7252	9,6029	344,7250	01-04-2013
33	33	33	3,8144	5,7885	9,6029	338,9365	01-07-2013
34	34	34	3,7503	5,8526	9,6029	333,0839	01-10-2013
35	35	35	3,6856	5,9173	9,6029	327,1666	01-01-2014
36	36	36	3,6201	5,9828	9,6029	321,1838	01-04-2014
37	37	37	3,5539	6,0490	9,6029	315,1348	01-07-2014
38	38	38	3,4870	6,1159	9,6029	309,0189	01-10-2014
39	39	39	3,4193	6,1836	9,6029	302,8353	01-01-2015
40	40	40	3,3509	6,2520	9,6029	296,5833	01-04-2015
41	41	41	3,2817	6,3212	9,6029	290,2621	01-07-2015
42	42	42	3,2118	6,3911	9,6029	283,8710	01-10-2015
43	43	43	3,1411	6,4618	9,6029	277,4092	01-01-2016
44	44	44	3,0696	6,5333	9,6029	270,8759	01-04-2016
45	45	45	2,9973	6,6056	9,6029	264,2703	01-07-2016
46	46	46	2,9242	6,6787	9,6029	257,5916	01-10-2016
47	47	47	2,8503	6,7526	9,6029	250,8390	01-01-2017
48	48	48	2,7756	6,8273	9,6029	244,0117	01-04-2017
49	49	49	2,7000	6,9029	9,6029	237,1088	01-07-2017
50	50	50	2,6236	6,9793	9,6029	230,1295	01-10-2017
51	51	51	2,5464	7,0565	9,6029	223,0730	01-01-2018
52	52	52	2,4683	7,1346	9,6029	215,9384	01-04-2018
53	53	53	2,3894	7,2135	9,6029	208,7249	01-07-2018
54	54	54	2,3096	7,2933	9,6029	201,4316	01-10-2018
55	55	55	2,2289	7,3740	9,6029	194,0576	01-01-2019
56	56	56	2,1473	7,4556	9,6029	186,6020	01-04-2019
57	57	57	2,0648	7,5381	9,6029	179,0639	01-07-2019
58	58	58	1,9814	7,6215	9,6029	171,4424	01-10-2019
59	59	59	1,8970	7,7059	9,6029	163,7365	01-01-2020
60	60	60	1,8118	7,7911	9,6029	155,9454	01-04-2020
61	61	61	1,7256	7,8773	9,6029	148,0681	01-07-2020
62	62	62	1,6384	7,9645	9,6029	140,1036	01-10-2020
63	63	63	1,5503	8,0526	9,6029	132,0510	01-01-2021
64	64	64	1,4612	8,1417	9,6029	123,9093	01-04-2021
65	65	65	1,3711	8,2318	9,6029	115,6775	01-07-2021
66	66	66	1,2800	8,3229	9,6029	107,3546	01-10-2021
67	67	67	1,1879	8,4150	9,6029	98,9396	01-01-2022
68	68	68	1,0948	8,5081	9,6029	90,4315	01-04-2022
69	69	69	1,0007	8,6022	9,6029	81,8293	01-07-2022
70	70	70	0,9055	8,6974	9,6029	73,1319	01-10-2022
71	71	71	0,8092	8,7937	9,6029	64,3382	01-01-2023
72	72	72	0,7119	8,8910	9,6029	55,4472	01-04-2023
73	73	73	0,6136	8,9893	9,6029	46,4579	01-07-2023
74	74	74	0,5141	9,0888	9,6029	37,3691	01-10-2023
75	75	75	0,4135	9,1894	9,6029	28,1797	01-01-2024
76	76	76	0,3118	9,2911	9,6029	18,8886	01-04-2024
77	77	77	0,2090	9,3939	9,6029	9,4947	01-07-2024
78	78	78	0,1082	9,4947	9,6029	0,0000	01-10-2024

ANEXO I (Continuación)

TABLA DE DESARROLLO SERIE C SUBORDINADA
CARACTERISTICAS DE UN BONO DE UF 200

Monto (UF)	200
Interés anual	4,50%
Interés trimestral	1,1065%
Plazo (trimestres)	78
Intereses y Amortización	trimestrales
Período de gracia	77
N° Cupones	1

Período	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto Interés	Amortización	Total cupón	Capitalización de Intereses	Saldo Insoluto Final	Fecha pago Bono
1					-	2,2130	202,2130	01-07-2005
2					-	2,2375	204,4505	01-10-2005
3					-	2,2622	206,7127	01-01-2006
4					-	2,2873	209,0000	01-04-2006
5					-	2,3126	211,3126	01-07-2006
6					-	2,3382	213,6508	01-10-2006
7					-	2,3640	216,0148	01-01-2007
8					-	2,3902	218,4050	01-04-2007
9					-	2,4167	220,8217	01-07-2007
10					-	2,4434	223,2651	01-10-2007
11					-	2,4704	225,7355	01-01-2008
12					-	2,4978	228,2333	01-04-2008
13					-	2,5254	230,7587	01-07-2008
14					-	2,5533	233,3120	01-10-2008
15					-	2,5816	235,8936	01-01-2009
16					-	2,6102	238,5038	01-04-2009
17					-	2,6390	241,1428	01-07-2009
18					-	2,6682	243,8110	01-10-2009
19					-	2,6978	246,5088	01-01-2010
20					-	2,7276	249,2364	01-04-2010
21					-	2,7578	251,9942	01-07-2010
22					-	2,7883	254,7825	01-10-2010
23					-	2,8192	257,6017	01-01-2011
24					-	2,8504	260,4521	01-04-2011
25					-	2,8819	263,3340	01-07-2011
26					-	2,9138	266,2478	01-10-2011
27					-	2,9460	269,1938	01-01-2012
28					-	2,9786	272,1724	01-04-2012
29					-	3,0116	275,1840	01-07-2012
30					-	3,0449	278,2289	01-10-2012
31					-	3,0786	281,3075	01-01-2013
32					-	3,1127	284,4202	01-04-2013
33					-	3,1471	287,5673	01-07-2013
34					-	3,1819	290,7492	01-10-2013
35					-	3,2171	293,9663	01-01-2014
36					-	3,2527	297,2190	01-04-2014
37					-	3,2887	300,5077	01-07-2014
38					-	3,3251	303,8328	01-10-2014
39					-	3,3619	307,1947	01-01-2015
40					-	3,3991	310,5938	01-04-2015
41					-	3,4367	314,0305	01-07-2015
42					-	3,4747	317,5052	01-10-2015
43					-	3,5132	321,0184	01-01-2016
44					-	3,5521	324,5705	01-04-2016
45					-	3,5914	328,1619	01-07-2016
46					-	3,6311	331,7930	01-10-2016
47					-	3,6713	335,4643	01-01-2017
48					-	3,7119	339,1762	01-04-2017
49					-	3,7530	342,9292	01-07-2017
50					-	3,7945	346,7237	01-10-2017
51					-	3,8365	350,5602	01-01-2018
52					-	3,8789	354,4391	01-04-2018
53					-	3,9219	358,3610	01-07-2018
54					-	3,9653	362,3263	01-10-2018
55					-	4,0091	366,3354	01-01-2019
56					-	4,0535	370,3889	01-04-2019
57					-	4,0984	374,4873	01-07-2019
58					-	4,1437	378,6310	01-10-2019
59					-	4,1896	382,8206	01-01-2020
60					-	4,2359	387,0565	01-04-2020
61					-	4,2828	391,3393	01-07-2020
62					-	4,3302	395,6695	01-10-2020
63					-	4,3781	400,0476	01-01-2021
64					-	4,4265	404,4741	01-04-2021
65					-	4,4755	408,9496	01-07-2021
66					-	4,5250	413,4746	01-10-2021
67					-	4,5751	418,0497	01-01-2022
68					-	4,6257	422,6754	01-04-2022
69					-	4,6769	427,3523	01-07-2022
70					-	4,7287	432,0810	01-10-2022
71					-	4,7810	436,8620	01-01-2023
72					-	4,8339	441,6959	01-04-2023
73					-	4,8874	446,5833	01-07-2023
74					-	4,9414	451,5247	01-10-2023
75					-	4,9961	456,5208	01-01-2024
76					-	5,0514	461,5722	01-04-2024
77					-	5,1073	466,6795	01-07-2024
78			5,1638	466,6795	471,8433	5,1638	0,0000	01-10-2024

ANEXO I (Continuación)

**TABLA DE DESARROLLO SERIE D SUBORDINADA
CARACTERÍSTICAS DE UN BONO DE UF 200**

Monto (UF)	200
Interés anual	4,50%
Interés trimestral	1,1065%
Plazo (trimestres)	78
Intereses y Amortización	trimestrales
Período de gracia	77
N° Cupones	1

Período	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto Interés	Amortización	Total cupón	Capitalización de Intereses	Saldo Insoluto Final	Fecha pago Bono
1					-	2,2130	202,2130	01-07-2005
2					-	2,2375	204,4505	01-10-2005
3					-	2,2622	206,7127	01-01-2006
4					-	2,2873	209,0000	01-04-2006
5					-	2,3126	211,3126	01-07-2006
6					-	2,3382	213,6508	01-10-2006
7					-	2,3640	216,0148	01-01-2007
8					-	2,3902	218,4050	01-04-2007
9					-	2,4167	220,8217	01-07-2007
10					-	2,4434	223,2651	01-10-2007
11					-	2,4704	225,7355	01-01-2008
12					-	2,4978	228,2333	01-04-2008
13					-	2,5254	230,7587	01-07-2008
14					-	2,5533	233,3120	01-10-2008
15					-	2,5816	235,8936	01-01-2009
16					-	2,6102	238,5038	01-04-2009
17					-	2,6390	241,1428	01-07-2009
18					-	2,6682	243,8110	01-10-2009
19					-	2,6978	246,5088	01-01-2010
20					-	2,7276	249,2364	01-04-2010
21					-	2,7578	251,9942	01-07-2010
22					-	2,7883	254,7825	01-10-2010
23					-	2,8192	257,6017	01-01-2011
24					-	2,8504	260,4521	01-04-2011
25					-	2,8819	263,3340	01-07-2011
26					-	2,9138	266,2478	01-10-2011
27					-	2,9460	269,1938	01-01-2012
28					-	2,9786	272,1724	01-04-2012
29					-	3,0116	275,1840	01-07-2012
30					-	3,0449	278,2289	01-10-2012
31					-	3,0786	281,3075	01-01-2013
32					-	3,1127	284,4202	01-04-2013
33					-	3,1471	287,5673	01-07-2013
34					-	3,1819	290,7492	01-10-2013
35					-	3,2171	293,9663	01-01-2014
36					-	3,2527	297,2190	01-04-2014
37					-	3,2887	300,5077	01-07-2014
38					-	3,3251	303,8328	01-10-2014
39					-	3,3619	307,1947	01-01-2015
40					-	3,3991	310,5938	01-04-2015
41					-	3,4367	314,0305	01-07-2015
42					-	3,4747	317,5052	01-10-2015
43					-	3,5132	321,0184	01-01-2016
44					-	3,5521	324,5705	01-04-2016
45					-	3,5914	328,1619	01-07-2016
46					-	3,6311	331,7930	01-10-2016
47					-	3,6713	335,4643	01-01-2017
48					-	3,7119	339,1762	01-04-2017
49					-	3,7530	342,9292	01-07-2017
50					-	3,7945	346,7237	01-10-2017
51					-	3,8365	350,5602	01-01-2018
52					-	3,8789	354,4391	01-04-2018
53					-	3,9219	358,3610	01-07-2018
54					-	3,9653	362,3263	01-10-2018
55					-	4,0091	366,3354	01-01-2019
56					-	4,0535	370,3889	01-04-2019
57					-	4,0984	374,4873	01-07-2019
58					-	4,1437	378,6310	01-10-2019
59					-	4,1896	382,8206	01-01-2020
60					-	4,2359	387,0565	01-04-2020
61					-	4,2828	391,3393	01-07-2020
62					-	4,3302	395,6695	01-10-2020
63					-	4,3781	400,0476	01-01-2021
64					-	4,4265	404,4741	01-04-2021
65					-	4,4755	408,9496	01-07-2021
66					-	4,5250	413,4746	01-10-2021
67					-	4,5751	418,0497	01-01-2022
68					-	4,6257	422,6754	01-04-2022
69					-	4,6769	427,3523	01-07-2022
70					-	4,7287	432,0810	01-10-2022
71					-	4,7810	436,8620	01-01-2023
72					-	4,8339	441,6959	01-04-2023
73					-	4,8874	446,5833	01-07-2023
74					-	4,9414	451,5247	01-10-2023
75					-	4,9961	456,5208	01-01-2024
76					-	5,0514	461,5722	01-04-2024
77					-	5,1073	466,6795	01-07-2024
78			5,1638	466,6795	471,8433	5,1638	0,0000	01-10-2024

ANEXO I (Continuación)

TABLA DE DESARROLLO SERIE E SUBORDINADA
CARACTERÍSTICAS DE UN BONO DE UF 200

Monto (UF)	200
Interés anual	4,50%
Interés trimestral	1,1065%
Plazo (trimestres)	78
Intereses y Amortización	trimestrales
Período de gracia	77
N° Cupones	1

Período	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto Interés	Amortización	Total cupón	Capitalización de Intereses	Saldo Insoluto Final	Fecha pago Bono
1					-	2,2130	202,2130	01-07-2005
2					-	2,2375	204,4505	01-10-2005
3					-	2,2622	206,7127	01-01-2006
4					-	2,2873	209,0000	01-04-2006
5					-	2,3126	211,3126	01-07-2006
6					-	2,3382	213,6508	01-10-2006
7					-	2,3640	216,0148	01-01-2007
8					-	2,3902	218,4050	01-04-2007
9					-	2,4167	220,8217	01-07-2007
10					-	2,4434	223,2651	01-10-2007
11					-	2,4704	225,7355	01-01-2008
12					-	2,4978	228,2333	01-04-2008
13					-	2,5254	230,7587	01-07-2008
14					-	2,5533	233,3120	01-10-2008
15					-	2,5816	235,8936	01-01-2009
16					-	2,6102	238,5038	01-04-2009
17					-	2,6390	241,1428	01-07-2009
18					-	2,6682	243,8110	01-10-2009
19					-	2,6978	246,5088	01-01-2010
20					-	2,7276	249,2364	01-04-2010
21					-	2,7578	251,9942	01-07-2010
22					-	2,7883	254,7825	01-10-2010
23					-	2,8192	257,6017	01-01-2011
24					-	2,8504	260,4521	01-04-2011
25					-	2,8819	263,3340	01-07-2011
26					-	2,9138	266,2478	01-10-2011
27					-	2,9460	269,1938	01-01-2012
28					-	2,9786	272,1724	01-04-2012
29					-	3,0116	275,1840	01-07-2012
30					-	3,0449	278,2289	01-10-2012
31					-	3,0786	281,3075	01-01-2013
32					-	3,1127	284,4202	01-04-2013
33					-	3,1471	287,5673	01-07-2013
34					-	3,1819	290,7492	01-10-2013
35					-	3,2171	293,9663	01-01-2014
36					-	3,2527	297,2190	01-04-2014
37					-	3,2887	300,5077	01-07-2014
38					-	3,3251	303,8328	01-10-2014
39					-	3,3619	307,1947	01-01-2015
40					-	3,3991	310,5938	01-04-2015
41					-	3,4367	314,0305	01-07-2015
42					-	3,4747	317,5052	01-10-2015
43					-	3,5132	321,0184	01-01-2016
44					-	3,5521	324,5705	01-04-2016
45					-	3,5914	328,1619	01-07-2016
46					-	3,6311	331,7930	01-10-2016
47					-	3,6713	335,4643	01-01-2017
48					-	3,7119	339,1762	01-04-2017
49					-	3,7530	342,9292	01-07-2017
50					-	3,7945	346,7237	01-10-2017
51					-	3,8365	350,5602	01-01-2018
52					-	3,8789	354,4391	01-04-2018
53					-	3,9219	358,3610	01-07-2018
54					-	3,9653	362,3263	01-10-2018
55					-	4,0091	366,3354	01-01-2019
56					-	4,0535	370,3889	01-04-2019
57					-	4,0984	374,4873	01-07-2019
58					-	4,1437	378,6310	01-10-2019
59					-	4,1896	382,8206	01-01-2020
60					-	4,2359	387,0565	01-04-2020
61					-	4,2828	391,3393	01-07-2020
62					-	4,3302	395,6695	01-10-2020
63					-	4,3781	400,0476	01-01-2021
64					-	4,4265	404,4741	01-04-2021
65					-	4,4755	408,9496	01-07-2021
66					-	4,5250	413,4746	01-10-2021
67					-	4,5751	418,0497	01-01-2022
68					-	4,6257	422,6754	01-04-2022
69					-	4,6769	427,3523	01-07-2022
70					-	4,7287	432,0810	01-10-2022
71					-	4,7810	436,8620	01-01-2023
72					-	4,8339	441,6959	01-04-2023
73					-	4,8874	446,5833	01-07-2023
74					-	4,9414	451,5247	01-10-2023
75					-	4,9961	456,5208	01-01-2024
76					-	5,0514	461,5722	01-04-2024
77					-	5,1073	466,6795	01-07-2024
78			5,1638	466,6795	471,8433	5,1638	0,0000	01-10-2024

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

SECURITIZADORA SECURITY S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Mayo 2005

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.



CLASIFICADORA DE RIESGO

SECURITIZADORA SECURITY S.A.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

SERIES A y B	AAA
SERIE C (Subordinada)	AA
SERIE D (Subordinada)	A
SERIE E (Subordinada)	C

Analista: Macarena González; Marcelo Arias Fono: 56 (2) 757 0400

Clasificaciones

		Mayo 2005
Bonos Series A y B	Nueva Emisión	AAA
Bonos Serie C (Subordinada)	Nueva Emisión	AA
Bonos Serie D (Subordinada)	Nueva Emisión	A
Bonos Serie E (Subordinada)	Nueva Emisión	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización.
Emisor: Securitizadora Security S.A.
Fecha escritura de emisión: 17 de mayo de 2005
Monto emisión: Total: UF 683.000
 Serie A: UF 507.000, Serie B: UF 91.000; Serie C: 32.000;
 Serie D: UF 28.000, Serie E: 25.000
Plazo: Series A y B: 78 cuotas trimestrales, Series C, D y E: 1 cuota al vencimiento de las series senior
Tasa de interés bonos: Series A, B, C, D y E: 4,5%
Colateral: 783 contratos de leasing habitacional directos con un valor par de UF 507.296 al 31 de marzo de 2005
Tasa interés promedio de los activos: 11,5%.
Originador y administrador primario: Inmobiliaria Mapsa
Administrador maestro: Securitizadora Security S.A.
Representante tenedores: Banco de Chile.
Banco pagador: Banco de Chile
Mejoramientos crediticios externos: No hay

La cartera de activos de respaldo está conformada por contratos de leasing habitacional directos, cedidos y originados por Inmobiliaria Mapsa. Esta institución mantendrá la administración primaria del colateral.

Feller Rate evalúa a Inmobiliaria Mapsa en su calidad de originador y administrador de activos en *Más que Satisfactorio* (ver definición en anexo). La empresa muestra experiencia, eficiencia y competencia en la originación de contratos. Sus políticas y procedimientos de recaudación y cobranza se caracterizan por una alta automatización de sistemas y controles efectivos de los entes externos, con buena oportunidad de cobro y adecuado conocimiento del mercado objetivo y de su comportamiento de pago.

La administración maestra será realizada por la securitizadora, que opera actualmente seis patrimonios separados respaldados por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios. La entidad ejerce en forma proactiva sus funciones de monitoreo y control sobre el desempeño de los administradores primarios y administra adecuadamente los excedentes de caja.

La escritura de emisión establece entre otros, los gastos máximos que puede asumir el patrimonio separado, las políticas de inversión de los excedentes de caja, los procedimientos de rescate anticipado y prelación de pagos de los bonos emitidos.

La serie E fue estructurada con algo de estrés sobre los flujos teóricos de la cartera, sin embargo no suficiente para asignar una categoría de riesgo superior a C.

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a las diversas series de bonos emitidas por el patrimonio separado obedece a la fortaleza de la estructura y nivel de sobrecolateralización, que permiten soportar los escenarios de estrés asociados. Se fundamenta, además, en la adecuada estructura legal y operativa de la transacción, así como en la capacidad de administración de los agentes que participan en la gestión del colateral y del patrimonio separado.

El flujo generado por los activos es suficiente para cubrir oportunamente los costos generados por el patrimonio separado y las obligaciones contraídas con los títulos de deuda, en los escenarios de crisis asociados a las clasificaciones asignadas.

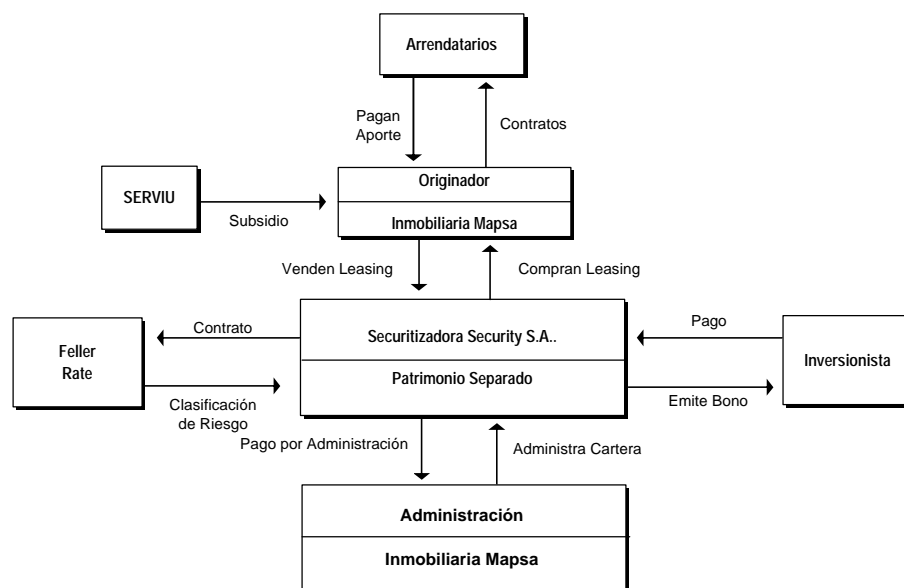
Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características generales de la emisión

La séptima emisión de bonos de securitización de Securitizadora Security está conformada por cinco series de títulos. Los activos de respaldo corresponden a 783 contratos de leasing habitacional directos, originados y cedidos por Inmobiliaria Mapsa.

Diagrama simplificado de la estructura de esta emisión



Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda por UF 683.000, divididos en series preferentes y subordinadas:

- La emisión senior alcanza a UF 598.000 dividida en dos series: la serie A por UF 507.000 y la serie B por UF 91.000; ambas a un plazo de 19,5 años y con pagos de amortizaciones e intereses trimestrales. La tasa de emisión de ambas series es 4,5%.

Ambas series se diferencian en cuanto a que la serie A tiene prioridad respecto de la serie B, en lo referente a rescates anticipados producto de la generación de excedentes en el patrimonio separado, lo que se explicará más adelante en detalle en la sección de amortizaciones extraordinarias de los títulos de deuda.

- La emisión subordinada alcanza a UF 85.000 dividida en 3 series: la C por UF 32.000, la D por UF 28.000 y la serie E por UF 25.000. Todas estas series se pagan en un solo cupón con capitalización de intereses, junto con el último cupón de la series senior. La tasa de emisión de las series subordinadas es 4,5%.

Las características de subordinación de la serie C, consisten en que los títulos se pagarán únicamente en el caso de haberse extinguido íntegramente las obligaciones las series preferentes. Asimismo, la serie D se pagará únicamente en caso de haberse extinguido la serie C subordinada y finalmente, la serie E su-

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

bordinada se pagará únicamente en caso de haberse extinguido completamente la serie D subordinada.

La venta de los activos tiene un precio equivalente al neto de la colocación de los títulos de la serie preferente, más el valor asignado por las partes para la suscripción de las series subordinadas. El neto de la colocación preferente corresponde al monto recaudado por los títulos de deuda menos los gastos e impuestos que pudieren gravar la respectiva emisión de títulos y un fondo de reserva por UF 650 a constituir en el patrimonio separado.

La administración primaria de los activos que conformarán el patrimonio separado estará en manos de Inmobiliaria Mapsa S.A., mientras la administración maestra del patrimonio separado la realizará la securitizadora.

Prelación de pagos y políticas de inversión de excedentes de caja

En caso que Securitizadora Security necesitara utilizar los ingresos netos de caja del patrimonio separado y ellos no fueran suficientes para concurrir al pago de todas las obligaciones exigibles en ese momento, se seguirá la siguiente prelación de pago:

- Cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado en virtud de la escritura particular de emisión;
- Pago de intereses de los títulos de deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente a prorrata de los saldos insolutos de cada serie;
- Amortización del capital de los títulos de deuda de la Serie A Preferente y de la Serie B Preferente a prorrata de los saldos insolutos de cada serie;
- Pago de intereses de los títulos de la Serie C Subordinada;
- Amortización del capital de los títulos de deuda de la Serie C Subordinada;
- Pago de intereses de los títulos de la Serie D Subordinada;
- Amortización del capital de los títulos de deuda de la Serie D Subordinada;
- Pago de intereses de los títulos de la Serie E Subordinada;
- Amortización del capital de los títulos de deuda de la Serie E Subordinada;
- Si no fuera el caso de pagar intereses o amortizaciones de capital de alguno de los títulos de deuda o éstos ya estuvieran pagados, se pagarán todas las demás obligaciones a prorrata de lo que se le adeude a cada acreedor.

Los ingresos netos de caja del patrimonio separado deberán invertirse en: títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal hasta por el 100% de su valor hasta su total extinción; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; bonos y efectos de comercio emitidos por empresas públicas y privadas; y pactos de retrocompra de instrumentos, sobre cualquiera de los valores mencionados anteriormente.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Las inversiones se realizarán sobre valores de corto plazo, no excediendo el plazo de entrega de fondos para el próximo pago de ordinario y/o extraordinario de cupón. Los emisores de los instrumentos deberán tener una clasificación de solvencia como mínimo AA- , en el evento que los bonos de securitización vigentes de mayor clasificación tengan categoría A o superior. En tanto, si los títulos vigentes de mejor clasificación son BBB o inferior la clasificación de solvencia de los emisores no podrá ser inferior a categoría A.

En el caso de las inversiones en pactos, dicha clasificación será necesaria tanto para el activo subyacente como para la contraparte que asuma la obligación de retrocompra.

Fondos del patrimonio separado

Fondo de reserva

El Fondo de Reserva constituirá una reserva adicional para solventar el pago del pasivo de esta emisión y los gastos de la misma por un monto de 650 UF. Dicho Fondo de Reserva deberá mantenerse durante toda la vigencia de la presente emisión; y en caso de ser usado, deberá ser restituido con los primeros ingresos de que disponga el patrimonio separado.

Fondo de excedentes

El fondo de excedentes será diferencia entre los fondos disponibles, y los gastos del patrimonio separado que se devenguen hasta la fecha en que corresponda el próximo corte de cupón, en conjunto con las cantidades destinadas al próximo servicio ordinario de los Títulos de Deuda de la Serie A Preferente y/o de la Serie B Preferente. Dentro de los fondos disponibles no se considerará el fondo de reserva por 650 Unidades de Fomento.

Amortización extraordinaria de los títulos de deuda

En el evento de existir Excedentes cualquiera sea su origen - pago anticipado total o parcial del precio de compraventa prometida, ya sea de manera voluntaria, por razones legales o contractuales; ingresos por reinversión generados por los valores negociables en que invierta el emisor conforme a lo dispuesto en la cláusula Novena del contrato de emisión; y/o cualesquiera otros ingresos- el contrato establece dos posibilidades: sustituir todo o parte de los Excedentes por contratos de similares características o prepagar bonos.

La sustitución de los Excedentes por contratos de leasing requerirá la aprobación del representante de los tenedores, quién la otorgará en mérito de los certificados emitidos por los dos clasificadores de riesgo vigentes, que certifiquen que la sustitución no desmojara la clasificación de riesgo vigente de la emisión.

El rescate anticipado de las series se realizará por sorteo en el siguiente orden: en primer lugar, la serie A preferente; en segundo lugar, en el evento de haber sido pagada totalmente la serie A Preferente, la Serie B Preferente; en tercer lugar, en el evento de haber sido pagada totalmente la serie B Preferente, la serie C subordinada; en cuarto lugar, en el evento de haber sido pagada totalmente la serie C

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

subordinada, la serie D subordinada; y en quinto lugar, en el evento de haber sido pagada totalmente la Serie D subordinada, de los Títulos de Deuda de la Serie E subordinada. El rescate de los títulos dentro de cada serie se realizará por sorteo.

Securitizadora Security es una sociedad anónima constituida por escritura pública el 21 de octubre de 1997 e inscrita en el registro de Valores de la Superintendencia con fecha 1 de abril de 1998.

La entidad comenzó sus operaciones en febrero de 2000 y a la fecha registra seis operaciones de securitización, por un monto total de UF 3.771.000. Cinco de sus emisiones han sido respaldadas por contratos de leasing habitacional y una por mutuos hipotecarios, con todas las series preferentes de bonos clasificadas en AA. Las entidades cedentes de los activos han sido Inmobiliaria Mapsa, en cuatro ocasiones, BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario BHIF S.A. y Penta hipotecario.

La existencia de Securitizadora Security se enmarca dentro de la activa participación del Grupo Security, en el sector financiero, asegurador, de inversiones y de servicios, que involucra entre otros negocios: banca, corretaje de valores y seguros, fondos mutuos, seguros de vida y generales, factoring, asesorías financieras, inmobiliaria, viajes y turismo.

La solvencia de Grupo Security está clasificada por Feller Rate en *A/estables*, con base en la dependencia de sus flujos de los dividendos provenientes de sus filiales, las que se concentran en mercados regulados, áreas financieras y de seguros.

Su principal inversión, por activos como por ingresos, es Banco Security, de definida orientación hacia empresas grandes y medianas y personas de altos ingresos (ABC1). Feller Rate califica a la entidad en *AA-/Estables/Nivel1+*, con base en su buena administración de riesgos y sus favorables niveles de eficiencia por unidad de activo. Ello compensa, en cierta medida, los menores márgenes brutos, producto de un mercado objetivo de bajos spreads. La clasificación considera también la estabilidad de la administración superior y la menor diversificación de las operaciones activas y pasivas.

En septiembre de 2004, la entidad se fusionó con Dresdner Bank Lateinamerika (DBLA), entidad que fue adquirida por su matriz a mediados de 2004. La fusión significará para Security un importante crecimiento en uno de sus segmentos estratégicos, el de grandes y medianas empresas. Al mismo tiempo, Banco Security se verá fortalecido por la experiencia de DBLA en el negocio de comercio exterior, así como en el manejo y control de los riesgos financieros.

A junio de 2004, los doce mayores accionistas correspondían a sociedades de inversión vinculados con los controladores, que representaban el 71% de la propiedad. Aproximadamente, el 80% de su patrimonio está controlado por cuatro grupos de accionistas: *i)* directivos y ejecutivos del Grupo Security y sus empresas filiales; *ii)* algunos inversionistas relacionados al grupo Sigdo Koppers; *iii)* familia Marín Correa y *iv)* familia Berndt.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

Proceso de originación

Feller Rate realizó una evaluación del proceso de originación de Inmobiliaria Mapsa, que incluyó una revisión de los antecedentes del área de crédito, sus políticas y procedimientos crediticios.

Inmobiliaria Mapsa

Inmobiliaria Mapsa se orienta exclusivamente al financiamiento de viviendas a través de leasing habitacional, para su posterior securitización y administración. Esto último comprende la gestión integral de cobranza y la recuperación de bienes.

Su accionar comercial se centra principalmente en la Región Metropolitana, con casi un 70% de las operaciones, porcentaje que ha disminuido por la mayor actividad de sus oficinas de Viña del Mar y Concepción y por los convenios con cajas de compensación y otras entidades afines para otras regiones.

La industria en la cual desenvuelve su quehacer es de reciente creación, así los partícipes divulgaron el producto y adquirieron experiencia en el otorgamiento y administración. También fue necesario que se desarrollara el financiamiento de largo plazo, a través de securitización de los contratos.

Por tales razones, hasta mediados de 1998, la empresa creció moderadamente, comenzando a aumentar su actividad paulatinamente a partir de 1999. Desde entonces, Mapsa lidera la originación de contratos con una participación de mercado cercana al 30%.

En lo organizacional, la empresa estuvo inmersa en cambios significativos para adecuarse a una escala de mayor actividad y complejidad de su operación. Ello pasó por la implementación de sus sistemas, formalización de procedimientos y adecuación de su estructura comercial. Su actual capacidad operativa sustenta las proyecciones de crecimiento de los próximos años sin deteriorarse significativamente su desempeño.

Su posición financiera se vio fortalecida en la medida que alcanzó un nivel de actividad que sustenta sus costos, en caso de disminuciones en el flujo de originación de contratos. Ello se refuerza con sus buenos niveles de capitalización y el apoyo que le otorgan sus propietarios.

Entre los años 2000 y 2004, la entidad ha participado en cuatro operaciones de securitización de Securitizadora Security, traspasando cerca de 3.000 contratos por un valor par en torno de UF 2.100.000.

Las fortalezas de la inmobiliaria se sustentan en su orientación exclusiva, en la especialización y en la experiencia de sus propietarios y administración superior en el financiamiento al segmento de ingresos medios de la población y administración de cartera de activos hipotecarios.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Propiedad

La estructura de propiedad de Inmobiliaria Mapsa, a julio 2004, era la siguiente:

Estructura de propiedad

Consultora y Comercial MP S.A.	87,49%
NALAC S.A.	12,50%
José Joaquín del Real Larraín	0,01%

Consultora y Comercial MP es propiedad, en distintas proporciones, de NALAC S.A. e Inmobiliaria y Constructora Lo Barnechea S.A. Estas empresas tienen una larga trayectoria y experiencia en los sectores de construcción, financiero, inmobiliario y de seguros, entre otros.

NALAC posee inversiones en captación de aguas, construcción e ingeniería, importación y arriendo de maquinarias, seguros y sociedades inmobiliarias. En el ámbito financiero, NALAC controla el 69,3% de Aseguradora Magallanes S.A., clasificada en *A-Positivas* por Feller Rate.

Los accionistas de esta sociedad de inversiones crearon Financiera Fusa en 1975, que tras 20 años de operación fue vendida al Banco Santander-Chile. La cartera de clientes de la financiera alcanzó a 300.000 deudores, un 10% de los cuales eran hipotecarios. Su participación en el mercado de financiamiento para la vivienda fue del orden del 2,2% y los préstamos hipotecarios otorgados estuvieron dirigidos a segmentos de la población de ingresos medios a bajos.

Inmobiliaria y Constructora Lo Barnechea es una sociedad de inversiones con socios en común con NALAC. Sus inversiones están vinculadas al ámbito del arriendo de maquinarias, construcción e ingeniería.

Administración

Los directores participan activamente en la marcha de la empresa. La estructura administrativa es liviana, compartiendo parte de las actividades con su matriz (contraloría, gerencia general, legal y recursos humanos), con lo que se buscan sinergias que redunden en ahorro de costos. También subcontrata con terceros los servicios legales de estudio de títulos, tasación, recaudación y cobranza prejudicial y judicial.

La administración es centralizada recayendo en los ejecutivos superiores, cuya antigüedad en la compañía data desde sus inicios. Asimismo, la administración superior tiene una dilatada experiencia en la industria de servicios financieros y participación en otras empresas productivas y de servicios.

Los procedimientos de originación de activos y de administración de cartera están formalizados y comprenden los aspectos relevantes de su proceso operativo.

Políticas y procedimientos crediticios

Su proceso crediticio es centralizado, sustentándose en el conocimiento de la administración. La empresa muestra experiencia, eficiencia y competencia en la originación de contratos. Las funciones comerciales y crediticias radican en la gerencia comercial, manteniéndose mecanismos de control que le otorgan un adecuado balance entre las decisiones crediticias y comerciales.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

El mercado objetivo está constituido, principalmente, por trabajadores dependientes e independientes, con una fuente de ingresos estable (un año o más de antigüedad) e ingresos mensuales del grupo familiar entre los \$ 260.000 y \$ 700.000. No se otorga financiamiento a individuos cuyos ingresos provengan del sector informal. El financiamiento se orienta a viviendas nuevas o usadas con valores entre UF 400 y UF 1.500 y acceso al subsidio habitacional.

Su política crediticia está definida en el "Manual de crédito", complementándose con las pautas crediticias. Los parámetros establecidos en éste consideran los requisitos y variables estándares para el otorgamiento de créditos para la vivienda. Además, el tratamiento de los ingresos y de la carga financiera, así como la morosidad crediticia es más riguroso que el de otras empresas del sector, si bien la relación carga financiera/ingresos permitida es más alta.

Desempeño histórico

La cartera de contratos de leasing habitacional de Mapsa presenta un buen desempeño en el período comprendido entre junio de 2000 y abril de 2005, comparándose favorablemente sus indicadores con los de otras sociedades de leasing habitacional. Si bien, los indicadores están influenciados por el crecimiento significativo de actividad.

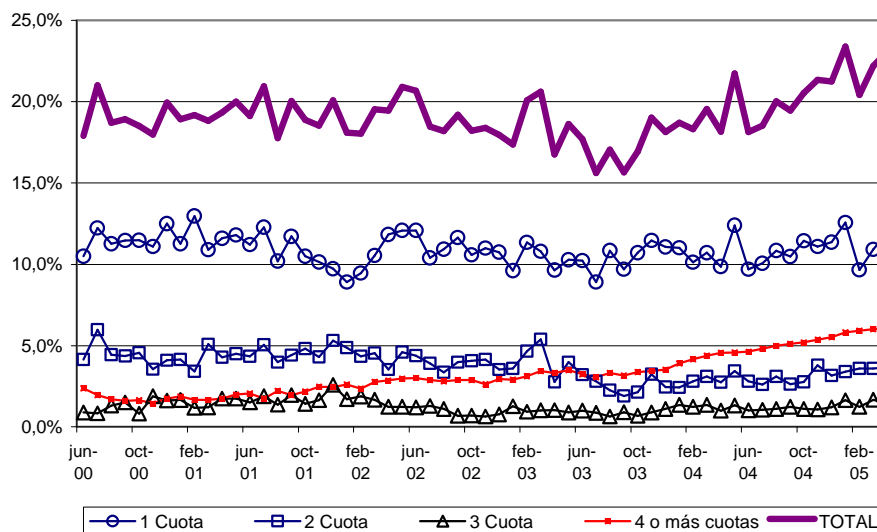
En el período de análisis, la morosidad de una cuota, la más abultada, fluctuó entre 10,0% y 13,0%. Estos niveles de mora están influenciados por el comportamiento de pago del sector al que se orientan estos créditos, los que exhiben cierto rezago en el cumplimiento de sus obligaciones. Contribuye también, el ajuste económico que ha mermado los ingresos de algunos arrendatarios.

La morosidad entre dos y tres cuotas fue estable en el último año, ubicándose en torno al 3,0% y 1,0%, respectivamente. Los casos en mora dura, superior a 4 o más cuotas, exhibieron una tendencia al alza; alcanzado un 6,0% a abril de 2005.

La experiencia al nivel de industria de leasing habitacional de los casos de incumplimiento grave es aún baja, si bien en ascenso como un proceso natural de maduración de cartera.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Evolución morosidad de Mapsa



Proceso de compra de cartera por parte de la securitizadora

Se realizaron estudios sobre la cartera, actualizándose el informe de DICOM de una muestra relevante de contratos, y se eliminaron operaciones con deudores que presentaban más de dos aportes en mora.

Posteriormente, se realizó un due diligence al 5% de la cartera, para verificar la consistencia de los datos y la existencia de documentación suficiente para la identificación y sustentación de los créditos.

El estudio de abogados Cruzat Ortúzar & Mackena seleccionó una muestra para revisión los aspectos legales de transferencia de los contratos concluyendo que tienen los resguardos suficientes, pues permiten traspasar a Inmobiliaria Mapsa, los efectos que pudieran tener eventuales vicios de las propiedades, limitando el riesgo de las series preferentes de bonos que se emitan, exclusivamente a los riesgos financieros de deterioro de la cartera debido a ciclos recesivos.

Revisión de carpetas

El proceso de selección y compra de la cartera por parte de la securitizadora, así como la aplicación de los manuales y criterios previos utilizados por Inmobiliaria Mapsa, fueron verificados por Feller Rate mediante una revisión de carpetas, de la cual se obtuvieron las siguientes conclusiones generales:

- Existe una adecuada correspondencia entre políticas y procedimientos teóricos y los efectivamente realizados.
- Las carpetas mostraban un contenido homogéneo y ordenado, concordante con las especificaciones de su manual de crédito.
- En todas las carpetas se encontraron los antecedentes legales y técnicos de la propiedad, la escritura y la evaluación del crédito. La calidad de los informes de tasación estaba de acuerdo a la media de la industria.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

- En las carpetas la evaluación del crédito incluía detalles del cálculo de la carga financiera y de la renta bastante claros y precisos.
- Los antecedentes del deudor y de la vivienda estaban completos e incluían la información del codeudor solidario y/o cónyuge, cuando correspondía.
- La evaluación del crédito respecto al comportamiento crediticio histórico (morsidad, deudas vencidas o castigos y/o protestos y aclaraciones) era estricta. Los deudores mostraban un buen comportamiento crediticio en el momento del otorgamiento del contrato.

Características del colateral

Las principales características de la cartera de contratos de leasing habitacional que respalda la emisión son las siguientes:

Resumen de la cartera

(31 de marzo de 2005)

	Con subsidio	Sin subsidio	TOTAL
Número de contratos	601	182	783
Participación en número de contratos	76,8%	23,2%	100%
Valor total contratos (UF)	361.619	145.677	507.296
Crédito original promedio (*)	665	930	741
Valor garantía (*) (UF)	799	1.019	862
Plazo residual promedio (meses) (*)	224	222	223
Plazo de vigencia promedio (meses) (*)	9	10	9
Tasa de originación	11,6%	11,1%	11,5%
Crédito inicial/ Garantía Promedio (*)	82,6%	91,4%	85,2%
Deuda/ Garantía promedio (*)	81,6%	90,1%	84,1%
Dividendo / Renta (*)	19,5%	19,5%	19,5%
Carga financiera / Renta	30,8%	33,2%	31,5%
Porcentaje de contratos con morsidad actual (**)	6,0%	13,6%	7,5%

(*) promedios ponderados por saldo insoluto

(**) en número de operaciones hasta 2 cuatras morsas

Un 76,8% de la cartera total cuenta con subsidio habitacional. Cabe mencionar que en febrero de 2004 se publicó un nuevo reglamento que rige el sistema de subsidio habitacional donde se estableció como forma de pago un certificado endosable por el valor presente del subsidio. Lo anterior permite utilizar el monto total del subsidio como parte del pie. En el sistema antiguo el monto del subsidio se entrega en forma trimestral condicionado al comportamiento de pago del deudor. Dentro de la cartera que conforma el patrimonio separado, 442 casos fueron originados bajo la nueva modalidad.

El reciente cambio en la ley, además, reduce los límites para la aplicación de la garantía estatal en operaciones con subsidio, pero elimina la restricción de cobertura del precio pactado de la vivienda. La modificación a la ley establece que para

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

contratos de leasing la garantía operará sólo para viviendas inferiores UF 600. Para los contratos originados antes de la fecha de la modificación del reglamento, la garantía opera para viviendas inferiores a UF 900, y en el caso que la suma del saldo de las amortizaciones, el pie y el subsidio en valor actual, sea al menos el 25% del valor de la vivienda pactado en el contrato.

El 2,0% de la cartera tiene un subsidio especial del Estado por ser personas con ahorros comprometidos en la cooperativa HABITACOOOP. Este subsidio es equivalente al monto ahorrado originalmente con un tope de UF 100 y se paga al igual que el subsidio normal para leasing habitacional en forma trimestral y condicionado al comportamiento de pago.

En el cuadro anterior se puede concluir que el perfil de la cartera con subsidio es algo inferior al de la cartera sin subsidio, en cuanto a crédito original promedio, valores de garantía, lo que implica mayores tasas de originación. Cabe destacar que la relación deuda garantía de la cartera con subsidio es inferior fundamentalmente por la incorporación del monto de éste en valor presente como parte del pie.

En general, al comparar esta emisión con la emisión anterior realizada por Mapsa y Security (sexto patrimonio separado), se observa que el perfil de cartera es similar. Sin embargo, el nivel de las tasas de originación es algo mayor.

El valor par de la cartera consolidada es inferior al valor par de la emisión de bonos senior (series A y B). Sin embargo, el diferencial de tasas de interés entre los activos que respaldan la emisión y los bonos genera un flujo mensual de caja positivo durante la vigencia de los títulos.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de activos

La cartera de activos que forma el colateral debe ser administrada apropiadamente para que los flujos por ella generados lleguen al patrimonio separado en los montos y condiciones estipulados al momento de la emisión.

La legislación chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración a terceros, o a efectuar la administración internamente. En este caso, los contratos de leasing seguirán siendo administrados por su originador.

Inmobiliaria Mapsa

Sus procedimientos de cobranza prejudicial y judicial son comparativamente mejores que los de otros agentes administradores. Dichos procesos se caracterizan por una alta automatización de sus sistemas, controles efectivos de los entes externos, con buena oportunidad de cobro y adecuado conocimiento del mercado objetivo y de su comportamiento de pago.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Antecedentes del área cobranza

La emisión y recaudación de los arriendos, así como la cobranza de los deudores en mora, esto es, la prejudicial y judicial, dependen de la gerencia operaciones. Estas funciones son efectuadas por proveedores externos, en tanto las respectivas áreas internas de la inmobiliaria son las responsables de procesar y controlar la labor de los terceros.

La recaudación de los arriendos está a cargo de Los Andes Caja de Compensación, Los Héroes Caja de Compensación y el Banco del Estado de Chile. Estas entidades tienen experiencia en la administración de grandes volúmenes de pagos.

La cobranza prejudicial está a cargo de empresas externas, controladas desde la inmobiliaria. El servicio incluye aviso por correspondencia, llamada telefónica, actualización de la información de los deudores con problema, antecedentes del retraso y convenios para actualizar los arriendos. La cobranza judicial está a cargo de abogados externos, con control al interior de la empresa.

Procedimientos

La inmobiliaria envía los antecedentes para la emisión de los arriendos a los entes recaudadores, los que se encargan de distribuirlos a los arrendatarios. El principal recaudador es Los Andes, recolectando cerca del 90% de los arriendos. La liberación de los fondos recibidos es diaria, con un desfase de dos días desde la recaudación.

Desde el primer día de atraso se inician las gestiones de cobranza prejudicial a través de llamadas telefónicas y envío de cartas de aviso. La empresa de cobranza externa MV Servicios es la encargada de efectuar los contactos a los arrendatarios con mora de hasta una cuota. Los honorarios de la empresa externa están en función de los arriendos cobrados. Sobre una cuota morosa y hasta el inicio de la cobranza judicial se gestiona a través de la empresa relacionada Consultora y Comercial MP S.A.

La industria, y en especial Mapsa, ha ido adquiriendo experiencia en la cobranza judicial. Ello redundó en una disminución de los tiempos de recuperación de los activos. La cobranza está a cargo de abogados externos, con coordinación de ejecutivos de la inmobiliaria. La política de la empresa es anticipar las gestiones para disminuir los tiempos de recupero de las propiedades, en general, el inicio de la cobranza judicial es a partir de 3 arriendos en mora.

El comité de riesgo y cobranza se reúne quincenalmente. Participan dos directores y el cuerpo gerencial. En esta instancia se analiza la evolución de la morosidad de las carteras bajo administración y propia, se evalúa la gestión de cobranza y los casos problemáticos.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Sistemas

La empresa transfiere por medios electrónicos la información relativa a la recaudación, agilizando el procesamiento y atenuando los errores y duplicidades que se producen en la manipulación de datos. Los otros recaudadores aún tienen procesos con relativa baja automatización.

A mediados de 2001, Inmobiliaria Mapsa completó la instalación de su módulo de cobranza, que se caracteriza de alta automatización y control de las distintas etapas y entes que participan en los procesos de cobranza prejudicial y judicial. Ello le otorga capacidad para administrar un mayor volumen de activos, manteniendo una buena gestión de cobranza. Sus sistemas operativos soportan la administración de un volumen equivalente a 10.000 contratos. No obstante, su plataforma tecnológica le permite con una baja inversión ampliar su capacidad.

Contrato de administración

La securitizadora establecerá un contrato de administración con la inmobiliaria que define claramente las obligaciones y facultades que asumen las partes.

La función de administrador será intransferible e indelegable sin el consentimiento previo y escrito de Securitizadora Security y del Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda, sin que por ello se libere de las responsabilidades y obligaciones asumidas para con Securitizadora Security.

Todos los gastos no previstos en el contrato en que incurra el administrador, por concepto de las gestiones de administración y por cualquier otro relacionado con la celebración y cumplimiento del contrato, deberán ser autorizados previamente y por escrito por Securitizadora Security sin afectar al patrimonio separado más allá de los límites máximos previstos dentro de este contrato y en el contrato de emisión de bonos.

La vigencia del contrato es hasta el vencimiento de los activos que se encargan de administrar, sin perjuicio de que cualquiera de las partes podrá voluntariamente poner fin al contrato, siempre y cuando avise con 3 meses de anticipación. Además, las partes tendrán derecho a poner término anticipado al contrato de administración en los siguientes casos:

- Por la falta de cumplimiento en el pago las rentas de arrendamiento y demás pagos efectuados por las Instituciones, AFV y SERVIU, por cuenta de los arrendatarios, y/o por el cobro de gastos no autorizados o en exceso de lo previsto en el contrato.
- Por falta de cumplimiento de las obligaciones relativas a la información que deba suministrar el administrador a la securitizadora en virtud del contrato.
- Por la cesión o delegación de la función de administrador, sin el consentimiento de Securitizadora Security.
- Por el cambio en la persona del “Controlador” actual del administrador durante la vigencia del contrato, salvo que Securitizadora Security hubiese consentido en tal cambio.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

- Por quiebra, insolvencia o mal estado de los negocios del administrador o por cancelación de su autorización para operar como tal, efectuada por la autoridad administrativa.
- Por incumplimiento grave de cualquiera de las obligaciones que emanen de los contratos de compraventa suscritos entre el administrador y Securitizadora Security, en virtud de los cuales el primero vendió y transfirió al segundo los inmuebles que integran el activo del patrimonio separado.

Administración maestra

El desempeño que tenga el colateral dependerá, en alguna medida, de la calidad del seguimiento que se haga del comportamiento de la cartera. El monitoreo del patrimonio separado debe ser continuo y preciso. Deben existir indicadores de desempeño de la cartera que permitan un seguimiento fácil y exacto y que puedan activar decisiones correctivas.

Este seguimiento o administración maestra puede ser contratado con terceros o realizado por la propia securitizadora, como en este caso.

Securitizadora Security

La entidad gestiona seis patrimonios con respaldo de contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios, ejerciendo en forma proactiva sus funciones de monitoreo y control sobre el desempeño de la administración primaria. La empresa verifica, consolida y controla periódicamente la información relevante acerca del comportamiento del colateral. Para ejercer estas labores, cuenta con el apoyo en sistemas que brinda el área tecnológica del Grupo Security.

La institución gestiona los flujos provenientes de recuperaciones y prepagos voluntarios en forma expedita y oportuna. De igual modo, la administración de los excedentes de caja se realiza adecuadamente, invirtiendo los recursos en instrumentos de contrapartes independientes y formando una cartera diversificada.

Para el proceso de seguimiento, la securitizadora tiene acceso en línea en tiempo real a las estadísticas de morosidad y a las gestiones de cobranza de las operaciones que le administra Inmobiliaria Mapsa.

La empresa se encuentra ampliando y mejorando su plataforma de sistemas, con ya un buen grado de avance en cuanto al control de información. Actualmente, está en marcha blanca un módulo que permite generar reportes a terceros.

El grado de desarrollo y automatización de los sistemas, le permite a la securitizadora realizar una administración eficiente de los patrimonios separados a su cargo. No obstante, un fuerte crecimiento del volumen de negocios requeriría formalizar aún más los procedimientos y sistemas actuales.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

Estimación de la pérdida potencial

La metodología considera ajustes a la cartera de leasing, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

Feller Rate, con el fin de evaluar la calidad de la cartera, la comparó con una cartera de referencia o “benchmark pool” que se ha determinado para contratos de leasing habitacional. Las características de los activos pertenecientes a una cartera de referencia se determinaron sobre la base de un análisis del mercado hipotecario del país y de la experiencia internacional en mercados hipotecarios de características similares a la chilena. Las características de la cartera de referencia para contratos de leasing habitacional se presentan en el siguiente cuadro:

Características de la cartera de referencia Contratos de Leasing Habitacional

Tipo de Activos	Contratos de Arrendamiento con Promesa de Compra y Venta
Tipo de contratos	Amortizaciones parciales con esquema de pago de cuotas mensuales constantes
Características de activos	Establecidas en la Ley N°19.281
Garantía	Propiedad de la vivienda
Destino de vivienda	Habitacional, primera vivienda
Ahorro previo	Mayor al 10%
Tamaño de cartera	300 contratos como mínimo
Valor de la vivienda	Menor a UF 600
Capacidad de pago	Aceptables relaciones aporte/renta y carga financiera total/renta
Antigüedad del contrato	Menos de 6 años de antigüedad
Plazo residual	Más de 8 años
Historia morosidad	Buen historial de aportes y deudas con terceros
Situación de morosidad	Sin mora
Dispersión geográfica	Viviendas en áreas urbanas, sin concentración geográfica
Calidad proceso de originación	Proceso de originación aceptable
Calidad administración y control	Aceptable proceso de administración y control de contratos
Calidad información y empleador	Fuente laboral estable y aceptable calidad de información, sustentación de renta formal
Seguros	Seguro obligatorio de desgravamen e incendio
Garantías externas	Contratos con subsidio habitacional

La probabilidad de incumplimiento, pérdida del valor de mercado de las viviendas, severidad y cobertura de pérdidas pertenecientes a un contrato de leasing habitacional de la cartera de referencia que Feller Rate supone para distintos escenarios de crisis, son las siguientes:

Supuestos base utilizados por categoría de riesgo

Categoría	Probabilidad de Incumplimiento (ahorro previo mayor a 10%*)	Pérdida de Valor de la Vivienda	Severidad de Pérdida **	Cobertura de Pérdida **
AAA	25%	55%	86%	21,5%
AA	18%	48%	78%	14,1%
A	13%	44%	74%	9,6%
BBB	10%	40%	69%	6,9%
BB	5%	35%	64%	3,2%

* Para operaciones entre 5% y 10% Feller Rate puede utilizar similares parámetros dependiendo de las características de la cartera

** Calculadas en $t = 0$, es decir, cuando la relación deuda/garantía de las operaciones es igual a 90%

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

A estos parámetros base se les efectúan diversos ajustes que afectan tanto a la proporción de activos que fallan como a la variación en el precio de las viviendas y, por consiguiente, a la recuperación de garantías en caso de incumplimiento. Estos ajustes se realizan en forma individual a cada activo y buscan precisar los supuestos anteriormente indicados, considerando las fortalezas y debilidades específicas de cada activo y su respectiva garantía.

Los ajustes se realizan sobre la base de variables como tamaño de cartera, destino de vivienda, valor de la vivienda, capacidad de pago, antigüedad y plazo residual de los contratos, historia y situación de morosidad, dispersión geográfica, calidad de los procesos de originación o de administración y control. La aplicación combinada de estos ajustes dio como resultado los siguientes supuestos agregados a la cartera, según la severidad del escenario:

Supuestos utilizados para la cartera evaluada

(en porcentaje)				
Categoría	Probabilidad de Incumplimiento (*)	Pérdida de Valor de la Vivienda (*)	Severidad de Pérdida (*) (**)	Cobertura de Pérdida (*) (**)
AAA	25,4	50,5	57,6	14,9
AA	18,4	43,5	49,3	9,3
A	13,3	39,5	44,6	6,1
BBB	10,2	35,5	40,1	4,2
BB	5,1	30,5	34,5	1,8

* Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto

** Cálculo realizado para incumplimiento a la fecha de ingreso al patrimonio separado

Las principales variables que aumentaron la probabilidad de incumplimiento corresponden a historia, situación de morosidad y DICOM de los contratos. En tanto el valor de las viviendas, así como la calidad de administración de Mapsa, contribuyeron a disminuirla.

El bajo ahorro previo de los 12 contratos con subsidio especial por el caso Habita-coop no fue castigado, ya que se consideró como parte de éste el valor presente del subsidio repuesto por el Estado.

La pérdida de valor de la vivienda es menor respecto del escenario base, debido principalmente a la menor desvalorización de vivienda proyectada, en razón del perfil de las garantías que respaldan el colateral. Lo anterior, en conjunto con la menor relación deuda garantía de los contratos con subsidio, se traduce en que la severidad y la cobertura de pérdida sean menores respecto al escenario base.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Flujos de caja

Con los resultados del cuadro anterior, se proyectaron flujos de caja considerando activos promedio. La metodología de Feller Rate requiere que los flujos proyectados de ingresos provenientes de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar, en cada periodo, los egresos generados por el pago de bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis, incluyendo situaciones de prepagos voluntarios.

Para el análisis de la cartera de leasing con sus respectivos flujos, se siguieron las siguientes etapas:

- Se proyectaron los flujos esperados, de arriendos y amortización del precio pactado;
- Se calculó la cantidad de contratos fallidos sobre la base de los ajustes individuales y los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado, a partir del mes trece, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses;
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los contratos de leasing fallidos a partir del mes 15 de producido el incumplimiento.
- Se estimaron los eventuales pagos de Tesorería por concepto de garantía crediticia para los contratos con subsidio habitacional, los que fueron desfasados 3 meses después de la recuperación de garantías, en caso de eventuales retrasos;
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos;
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada periodo: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, administración de contratos tanto primaria como maestra, clasificación de riesgo, gastos de emisión y otros; asumiendo valores de mercado en los casos en que estos ítems parecieran bajos.
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera, neto de gastos.
- Según lo establecido en el contrato de emisión, se realizaron sorteos de bonos con los valores estimados para el fondo de excedente en cada corte de cupón;

Los flujos de ingresos ajustados a estos supuestos son los que Feller Rate consideró para las proyecciones de flujo de caja.

Bonos

La emisión es por un monto total de UF 683.000 dividido en cinco series. Las principales características de la emisión se muestran en el cuadro siguiente.

El pago del primer cupón será el 1 de julio de 2005. Los intereses se devengarán a partir del 1 de abril de 2005, con pagos de amortizaciones e intereses trimestrales. Las series C, D y E se pagarán al vencimiento de las series preferentes.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Características de los bonos

Serie	A	B	C	D	E
Monto UF	507.000	91.000	32.000	28.000	25.000
Proporción	74,2%	13,3%	4,7%	4,1%	3,7%
Plazo (años)	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5
Tasa emisión (anual)	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Intereses	trimestrales	trimestrales	al vencimiento	al vencimiento	al vencimiento
Periodo de gracia intereses (años)	-	-	19,25	19,25	19,25
Amortizaciones	trimestrales	Trimestrales	al vencimiento	al vencimiento	al vencimiento
Periodo de gracia amortizaciones (años)	-	-	19,25	19,25	19,25
Número de títulos	1.014	182	160	140	125
Monto por título UF	500	500	200	200	200

Comparación de flujos

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura soporta el servicio de la deuda se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos con los flujos de los bonos y:

- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficits del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de la reserva del período anterior y los excedentes del período.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que el fondo de reserva formado por el diferencial de tasas siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de las series A y B se realiza cabalmente en un escenario AAA, mientras la serie C se paga en un escenario AA y la serie D en un escenario A. La serie E, en tanto, fue estructurada con algo de estrés sobre los flujos teóricos de la cartera, sin embargo no suficiente para asignar una categoría de riesgo superior a C.

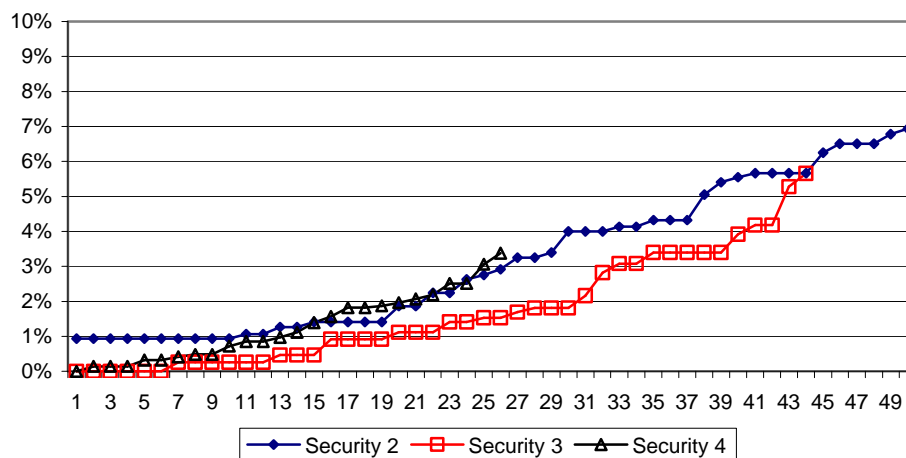
Sensibilizaciones

Los flujos de caja se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, incluso en situaciones de crisis severa. Los procedimientos de sustitución de activos y de sorteo de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

En el siguiente gráfico se observa el nivel de prepagos voluntarios acumulados en monto, que han presentado las carteras de contratos de leasing habitacional de Mapsa, en emisiones de securitización anteriores. El eje X de los gráficos corresponde a meses desde el inicio del patrimonio separado. La fecha de corte de la información es febrero de 2005.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Historia de Prepagos en meses desde el inicio del patrimonio



En escenarios de crisis severa, acordes con la clasificación asignada a los bonos senior, la estructura soporta con cierta holgura los niveles de prepagos históricos. En tanto, en escenarios normales, las tasas de prepagos voluntario más que duplican dichos niveles.

Adicionalmente, Feller Rate sometió los flujos a diversas pruebas de stress, sensibilizando las siguientes variables:

- momento en que ocurre el primer incumplimiento;
- distribución y concentración de los incumplimientos;
- tiempo de recuperación de garantías;
- shock de morosidad de corto plazo;

Al realizar estas sensibilizaciones, se obtuvieron resultados aceptables de acuerdo con la categoría de riesgo asignada a cada serie.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

ASPECTOS LEGALES

La escritura de emisión tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. En ella se detalla claramente las diversas consideraciones de la estructura tratadas en este informe.

Entre otros, la escritura establece: los activos de respaldo, que corresponden a contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria Mapsa, las contrapartes que prestarán servicios a los patrimonios separados, los costos asociados a éstos, sus funciones y la posibilidad de su reemplazo, incluido el procedimiento para llevarlo a cabo; las condiciones para que el representante de tenedores otorgue el certificado de entero de activos; los bonos; gastos máximos del patrimonio separado; los valores en los cuales podrán ser invertidos los fondos del patrimonio separado, como también la categoría de riesgo mínima con que deben contar dichos instrumentos; fondos de reserva del patrimonio separado; mecanismos de rescate y prelación de pago de los bonos

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Anexo

Significado de las Categorías de Clasificación

Las categorías de clasificación que utiliza Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., corresponde a las definidas en la Ley N° 18.045.

Títulos de Deuda de largo plazo:

AAA. Corresponde a aquellos instrumentos con la más 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.

AA. Corresponde a aquellos instrumentos 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.

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

BBB. Corresponde a aquellos instrumentos 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.

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

B. Corresponde a aquellos instrumentos 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 debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.

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

D. Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.

E. Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Séptimo Patrimonio Separado (Mapsa)

Significado de las categorías de evaluación de administradores

Fuerte. La compañía demuestra el mayor grado de habilidad, eficiencia y competencia en el aspecto evaluado, incluyendo una historia exitosa. Usualmente, se aprecia una administración estable y fuerte; buenos sistemas de capacitación; tecnología de alto nivel; controles internos y procedimientos del mejor nivel y alta calidad de servicio.

Más que Satisfactorio. Esta categoría señala un muy alto grado de habilidad, eficiencia y competencia en el aspecto evaluado. Difiere de la categoría Fuerte en pequeña medida, principalmente por falta de historia, estabilidad, tecnología o condición financiera.

Satisfactorio. La compañía muestra una historia aceptable, posiblemente evidenciando mejoras recientes. La capacitación no es extensiva o carece de estructura. Los procedimientos y controles cumplen con los estándares de la industria, al igual que las estadísticas de calidad de cartera. La cantidad y capacidad del personal son adecuadas, si bien puede tener limitaciones para crecer. Los sistemas computacionales tienen funciones limitadas o están relativamente obsoletos. Con todo, la categoría indica que la compañía está realizando sus funciones con efectividad y cumple con las exigencias regulatorias y de mercado.

Con observaciones. Existen carencias de habilidad, eficiencia o competencia en el aspecto evaluado. La categoría refleja una historia menos favorable que la industria. Las capacidades pueden ser algo débiles y existe una falta de controles internos efectivos. Los sistemas computacionales carecen de flexibilidad o tienen funciones extremadamente limitadas.

Débil. La categoría indica una historia deficiente, con pérdidas operacionales recurrentes. Los controles internos son débiles o inexistentes y la calidad de la cartera originada es muy baja con relación a la industria. La operación de la compañía está sobredimensionada o no está adecuadamente estructurada, al tiempo que los sistemas computacionales son usualmente pobres.



SECURITIZADORA SECURITY S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Mayo 2005

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Series A y B	AAA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C	AA-	Analista	Carolina Fuentes O.
Serie D	BBB	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Serie E	C	Fax	56 – 2 – 223 4937
Tendencia	<i>Estable</i>	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Originador	Inmobiliaria MAPSA S.A.	Sitio Web	www.humphreys.cl
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional	Tipo de Reseña	www.moody Chile.cl Nueva Emisión

Datos Básicos Bono Securitizado						
<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Original (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Nº Cupones</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	507.000	500	4,5%	78	Octubre – 2024
B	Preferente	91.000	500	4,5%	78	Octubre – 2024
C	Subordinada	32.000	200	4,5%	1	Octubre – 2024
D	Subordinada	28.000	200	4,5%	1	Octubre – 2024
E	Subordinada	25.000	200	4,5%	1	Octubre – 2024
Total		683.000				

Resumen Características Cartera Securitizada							
<i>Originador y Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>Plazo Promedio Remanente</i>	<i>LTV Actual * Promedio</i>	<i>LTV Original** Promedio</i>	<i>Valor Promedio Garantía</i>
Inmobiliaria MAPSA (CLH)(1)	507.295,95	783	11,49%	223,09	84,05%	85,16%	862,33
(1) Contratos de Leasing habitacional							
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles							
** Monto Original Deuda / Valor de Garantía Inmuebles							
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte diciembre 2004. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.							

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Securizadora Security S.A.** (séptimo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados por contratos de leasing habitacional originados por Inmobiliaria MAPSA S.A.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada entre los años 2003 y 2004 y su perfil responde a las políticas y experiencia que Inmobiliaria MAPSA S.A. tiene en relación con el otorgamiento de operaciones de leasing. Dada la estructura de la operación, se transfiere a los bonistas los riesgos por concepto de pérdida de los saldos adeudados en los contratos (*default*) y por menor rentabilidad de los mismos (prepagos).

La administración primaria de la cartera estará a cargo de Inmobiliaria MAPSA S.A., institución cuya *Calidad de la Administración* ha sido clasificada en **Categoría CA2¹** por **Humphreys**.

¹ **Categoría CA2:** Sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno.

Con respecto a la aplicación misma del modelo evaluativo utilizado por **Humphreys**, en éste se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitizar, tipos de viviendas a financiar y el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por los originadores y la capacidad de cobranza y de gestión de los administradores.

De esta forma, de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada fue sometida a pérdidas que fluctuaron entre 3,48% y 18,27% con una media de 11,73%. En el presente patrimonio separado, esta pérdida es absorbida prioritariamente por el sobrecolateral implícito en la estructuración, el cual está dado por el diferencial de tasas de interés entre los activos y los pasivos que conforman el patrimonio separado.

La clasificación de los bonos series A y B en *Categoría AAA*, del bono serie C en *Categoría AA-*, del bono serie D en *Categoría BBB* y el bono serie E en *Categoría C* se basa, principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- El sobrecolateral ofrecido por la estructuración, representado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, destinado a cubrir los riesgos de *default* y de prepago.
- Dado el sobrecolateral existente, los bonos series A y B presentan una pérdida probable esperada tendiente a 0%; los bonos serie C una pérdida esperada de 0,22%; los títulos serie D una pérdida esperada de 1,7% y la serie E una pérdida esperada superior al 35%(Ver Acápite Análisis Cuantitativo: Etapa II)
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera.
- La calidad de la originación, la cual se enmarca dentro de los parámetros de exigencia prevalecientes en el mercado y la experiencia de los originadores en la administración de los activos.
- La ausencia de riesgo inflacionario que conlleva al hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén sujetos a los cambios que experimente la unidad de fomento.

Resumen de Clasificación

Revisión de la Transacción

El soporte de los Bonos Preferentes Radica en el Exceso de Spread y en el Fondo de Reserva

Los bonos series A y B, emitidos a una tasa de interés anual del 4,5%, capturan el exceso de tasa de interés que ofrecen los activos de respaldo, que asciende a 11,49%. Dado ello, los prepagos de la cartera afectan directamente el sobrecolateral ofrecido en la operación.

El pago de los bonos series C, D y E también está supeditado a que la operación logre capturar el exceso de *spread* ofrecido por la estructura, aunque presentando mayores niveles de riesgos debido a los distintos grados de subordinación de los títulos.

Los Activos están conformados por Contratos de Leasing Habitacional

El patrimonio separado está compuesto por 783 contratos de leasing habitacional, todos ellos emitidos bajo las normativas legales de la República de Chile. Estas operaciones han sido efectuadas sobre la base de tasas de interés fijas sobre unidades de fomento y destinadas al financiamiento de adquisición de viviendas localizadas dentro del territorio nacional.

No Existe Riesgo Inflacionario y/o de variaciones en la Tasa de Interés

Considerando que tanto los activos como los pasivos del patrimonio separado están expresados en unidades de fomento, no existe riesgo que la inflación conlleve a una desvalorización de los activos en relación con los pasivos. En cuanto a los excedentes del patrimonio separado, existen alternativas en el mercado para efectuar inversiones de corto plazo expresadas en unidades de fomento. Por otra parte, dado que el activo y el pasivo están afectados a tasas de interés fijas, los flujos del patrimonio son inmunes a variaciones en las

tasas de interés, salvo en lo referente a la administración de los excedentes de caja que se van produciendo durante la vida del bono.

Preferencia de pago de los Bonos Preferentes

Los bonos subordinados, serie C, podrán ser pagados sólo una vez que se hayan extinguido totalmente las obligaciones relacionadas con los bonos preferentes. Los bonos subordinados serie D, por su parte, podrán ser pagados únicamente en caso de haberse extinguido íntegramente las obligaciones de pago de la serie C. Finalmente, los bonos serie E se pagarán una vez extinguida la obligación de pago de la serie D.

Estructura de la Transacción y del Flujo de Caja

1. Los 783 contratos de leasing, que conforman el activo del patrimonio separado, fueron originados por Inmobiliaria MAPSA S.A.
2. Los contratos de leasing habitacional contemplan pagos mensuales al acreedor.
3. La recaudación efectuada por el administrador de los activos será registrada en la contabilidad propia del patrimonio separado. El administrador tendrá la obligación de remitir mensualmente un detalle acabado y pormenorizado de su gestión.
4. Los excedentes de caja deberán ser invertidos en a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal en un 100%; b) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; c) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras; d) Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas; e) Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos donde la contraparte sean Bancos o Instituciones Financieras. La clasificación de riesgo de los instrumentos a invertir debe ser a lo menos categoría AA- o A en el evento que la deuda securitizada vigente tenga una clasificación de riesgo de A o superior o BBB o inferior respectivamente.
5. El pago del servicio de la deuda estará a cargo del Banco de Chile o quien lo reemplace como banco pagador, quien efectuará los respectivos pagos sólo en la medida que la Securitizadora lo hubiese provisto de los fondos necesarios. Si el banco pagador no fuere provisto de fondos oportunamente, no procederá al pago del capital e intereses de los Títulos de Deuda, sin responsabilidad alguna para él. Si el banco pagador no hubiere recibido fondos suficientes para solucionar la totalidad de los pagos que corresponda, no efectuará pagos parciales.

Perspectivas de la Clasificación

Los activos de mayor antigüedad originados por Mapsa han tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario, en otros patrimonios separados, ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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 mayor 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 del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Estructura del Patrimonio Separado

El activo inicial del patrimonio separado está conformado por 783 contratos de leasing habitacional. Adicionalmente, se formará un Fondo de Reserva por un monto de UF 650 entregados por el patrimonio común de la securitizadora, el cual se destinará a solventar el pago del pasivo de la emisión y los gastos de la misma. Este fondo deberá mantenerse durante toda la vigencia de I bono y en caso de ser usado deberá ser restituído con los primeros ingresos de que disponga el patrimonio separado.

Por su parte, el pasivo del patrimonio separado lo constituyen las obligaciones de los títulos de deuda originadas por los bonos preferentes o "senior", divididos en las series A y B y por los títulos subordinados divididos en las series C, D y E. Estos bonos serán pagados exclusivamente por los flujos que generen los activos del patrimonio separado y la rentabilidad de los eventuales excedentes de caja.

Las series C, D y E reciben el nombre de "junior" o "subordinadas" por cuanto su pago se encuentra subordinado al pago de las series preferentes. Desde otro punto de vista, estas series serán pagadas con los excedentes disponibles una vez que se hubiesen pagado la totalidad de las obligaciones generadas por la emisión de los bonos preferentes. La serie E se subordina a las series C y D, y esta última a la serie C.

La emisión total de los títulos de deuda securitizados asciende a UF 683.000, divididos en UF 598.000 para las series preferentes y en UF 85.000 para las subordinadas. El valor nominal total de los activos que respaldan la presente emisión asciende a UF 507.295,95. Bajo este contexto, el sobrecolateral del patrimonio separado está dado por el "spread" existente entre la tasa de interés implícita de los activos y la tasa de "carátula" de los títulos de deuda de las diferentes series preferentes. Dado esto, el pago de los bonos está supeditado al pago de los activos y a la capacidad que tenga la estructuración del patrimonio separado para capturar el exceso de "spread" al cual se hizo referencia con anterioridad.

Las obligaciones de las series A y B son por un valor nominal total de UF 507.000 y UF 91.000 respectivamente, con tasas de interés fija y pagos de amortización del capital e intereses en forma trimestral y vencida a partir de julio de 2005. Por otra parte, las series C, D y E son por un valor nominal total de UF 32.000, UF 28.000 y UF 25.000 cada una, con tasas de interés fija de 4,5% y con pago de amortización de capital e intereses en un solo cupón en octubre de 2024; los pagos de interés de estas series se capitalizan hasta la única fecha de pago.

Dado los flujos teóricos y la estructura de tasas de los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado, los bonos preferentes – series A y B - tienen un mejoramiento teórico de 38,5%; esto quiere decir que – en términos de valor actual - los flujos mensuales aportados por los activos securitizados durante toda su vigencia, sobrepasan en 38,5% al monto requerido para pagar la totalidad de los pagos de las series preferentes, bajo el supuesto que todos los ingresos provenientes de los contratos de leasing se perciben en los plazos originalmente estipulados en sus respectivos contratos.

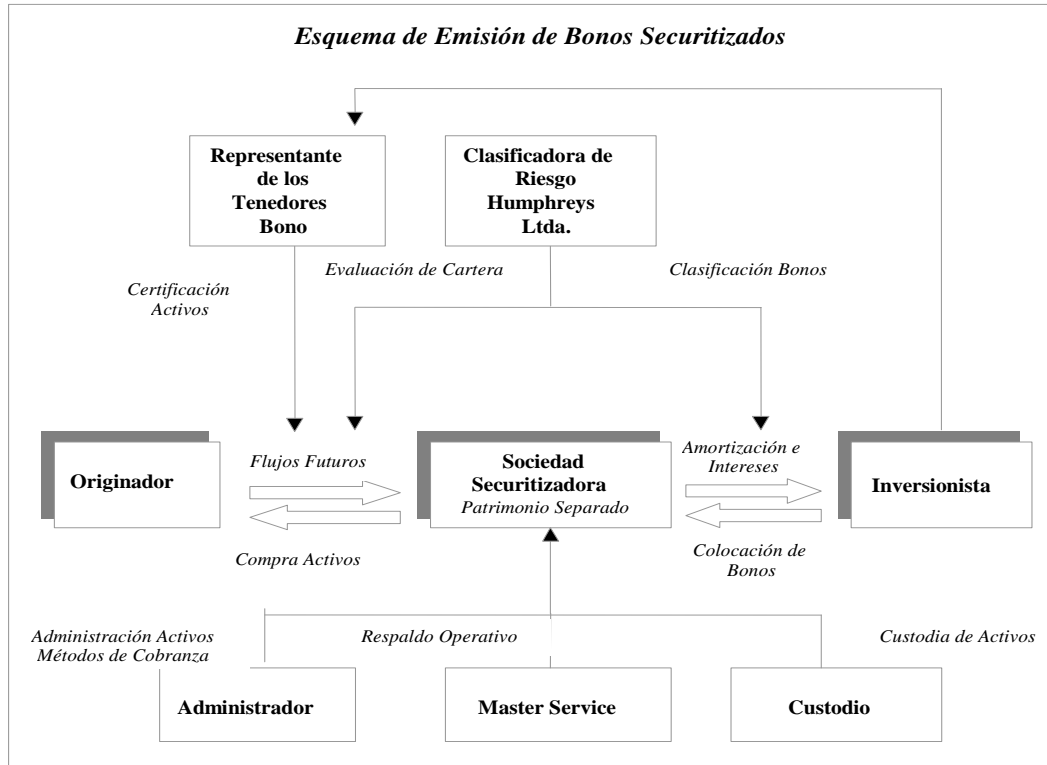
Si el sobrecolateral se mide sobre todos los títulos de deudas calificados en grado de inversión (igual o superior a categoría BBB-), el mejoramiento teórico de los bonos es del 32%.

El contrato de emisión establece que todos los excedentes del valor de los activos se destinarán a prepagar los bonos. En primera instancia los prepagos se aplicarán a la serie A, extinguida esta deuda los prepagos se destinarán a la serie B y posteriormente a las series C, D y E respectivamente. Para determinar los títulos a prepagar dentro de cada serie, se procederá a un sorteo ante notario público.

Por otra parte, en caso de prepago parcial o total de un Contrato de Leasing Habitacional, sea de manera voluntaria o de otra índole, la escritura de emisión de los bonos establece la posibilidad de sustituir los activos prepagados por otros de similares características o, en su defecto, proceder al prepago de los bonos preferentes. Estas cláusulas tienen como fin el no afectar el flujo futuro de los activos que respaldan la presente emisión y de minimizar el impacto en el calce de los activos con el de los pasivos.

Excedentes Patrimonio Separado: estarán conformados por el monto que resulte de la diferencia entre los valores que el patrimonio separado mantenga en caja, cuentas corrientes, valores negociables y otros fondos y la suma de los montos destinados al pago de los gastos del patrimonio separado, pago de títulos de deuda y el fondo de reserva. En el evento que estos excedentes existan, la securitizadora deberá optar por sustituir activos o rescatar en forma anticipada y por sorteo los títulos de deuda siguiendo la prelación de prepago descrita anteriormente.

En el siguiente esquema se ilustra la forma en que se estructura y materializa la formación del patrimonio separado.



Dado los supuestos aplicados por **Humphreys** – niveles de *default* y de prepago de la cartera de activos – y la política de pago de los títulos de deuda², el plazo medio de la serie A fluctuaría entre 54 y 66 meses, con un promedio de 60 meses. Por su parte, el plazo promedio de la serie B oscilaría entre 90 y 100 meses, con una media de 95 meses.

En el caso de los bonos subordinados, se establece que éstos se pagarán anticipadamente, si y sólo si, cuando se haya realizado el servicio completo de todas las series preferentes.

Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 783 contratos de leasing habitacional, todos emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. El valor nominal total de los activos securitizados al momento del traspaso al patrimonio separado

² **Humphreys** asume que los excedentes de caja se utilizan íntegramente para acelerar el pago de los bonos, descartando la posibilidad de adquirir nuevos activos, alternativa que también se incluye en la escritura de emisión de los títulos de deuda.



asciende a UF 507.295,95. Los flujos que devenguen los contratos se incorporarán y pertenecerán al patrimonio separado a contar del 1º de abril de 2005.

La cartera de contratos de leasing provenientes de Inmobiliaria MAPSA S.A. está afecta a una tasa del 11,49%. El plazo original de los contratos fue de 234,09 meses, quedando un plazo remanente de 223,09 meses.

Los pagos de los contratos de leasing consisten en arriendos mensuales que cubren el interés implícito en la operación. Los importes recaudados por este concepto ingresan directamente al patrimonio separado. Cada abono del deudor implica pago de intereses y amortización del saldo de precio adeudado.

El 76,76% de las operaciones, además, cuentan con subsidio del Estado (71,28% en términos de saldo de precio). Inmobiliaria MAPSA S.A. al comienzo del crédito descuenta el monto del subsidio del crédito original del deudor, operando de esta forma como pie, y recibe directamente los futuros pagos de parte del Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

Características Generales de la Cartera

A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales características de la cartera de activos a securitizar, características que fueron consideradas en la evaluación de la calidad de la cartera y en la clasificación de riesgo del patrimonio separado. En Anexo 1 se presenta con mayor detalle el desglose de estas características:

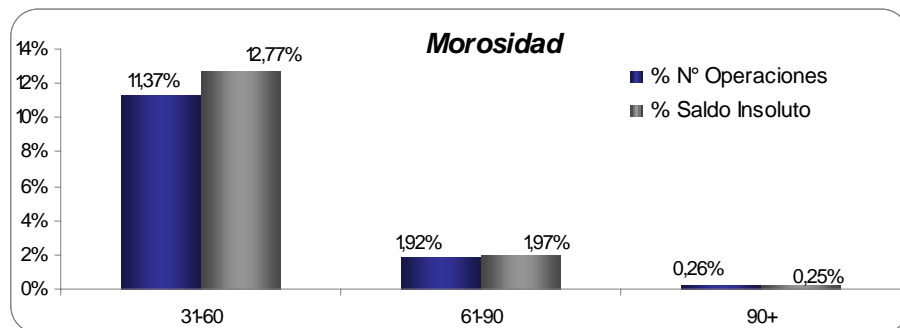
	Cartera Total
Saldo Insoluto Original	UF 513.850,35
Saldo Insoluto Actual	UF507.295,95
Saldo Insoluto Original Promedio	UF 740,86
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 730,94
Garantía	UF 862,33
Deuda Original / Garantía	85,16%
Deuda Actual / Garantía	84,05%
Dividendo / Renta	19,47%
Tasa de Interés	11,49%
Plazo Original (meses)	234,09
Seasoning (meses)	11,00
Plazo Remanente (meses)	223,09

Los valores corresponden a los promedios ponderados en función del saldo insoluto actual

Comportamiento de Pago

El siguiente gráfico muestra la morosidad de la cartera vista como el número de activos que ha presentado mora entre 31-60 días, 61-90 días y superior a 90 días.

Durante la vigencia de los activos, el 12,77% de la cartera, medida en términos de saldo insoluto, ha presentado mora entre 31 y 60 días y sólo un 0,25% mora superior a 90 días. No obstante lo anterior, la situación detallada en el gráfico es compatible con carteras de reciente



originación, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un portfolio se encuentra entre el segundo y sexto año contados desde la fecha de inicio de la operación.

Análisis del Patrimonio Separado

El análisis de **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** involucra una “revisión operativa” 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.

Revisión Operativa

De acuerdo con los análisis practicados por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** 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 a los estándares prevalecientes en el mercado.

El análisis en terreno de la documentación que respalda las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta apego irrestricto a todas sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exigen a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación de la capacidad futura de pago, etc.).

Una característica importante del originador tiene relación con la experiencia que posee en otros procesos de securitización, situación que ha permitido validar a través del tiempo la consistencia de sus políticas y sistemas de control para el otorgamiento de créditos para la vivienda.

En cuanto al personal ejecutivo, Inmobiliaria MAPSA S.A. dispone de profesionales con formación acorde al tipo de responsabilidad asumida y con experiencia en el sector financiero y en el segmento socio-económico específico al cual 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.

Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys

Etapa I

El análisis cuantitativo aplicado en la Etapa I tiene como objeto determinar el mejoramiento crediticio que debe presentar la cartera de activos a securitizar, entendiéndose por aquel al porcentaje mínimo de flujos de los activos entregados en exceso para cubrir las eventuales pérdidas que necesariamente debieran esperarse en los contratos de leasing. Este porcentaje mínimo cubre sólo el riesgo por “*default*” que presenta la cartera securitizada, sin considerar el mejoramiento crediticio necesario para hacer frente a la pérdida potencial de colateral por concepto de prepagos.

Para la medición del mejoramiento crediticio se utiliza la metodología y parámetros aplicados por **Moody's Investors Service** en el mercado europeo, ello con la debida adaptación a las características propias del mercado hipotecario chileno.

Este análisis supone que existen condicionantes que afectan la recuperabilidad de un crédito hipotecario o un contrato de leasing, siendo la más relevante la relación entre el saldo insoluto de la deuda y el valor del bien raíz entregado en garantía. No obstante se considera además que la probabilidad de recuperabilidad también se ve afectada, entre otras variables, por el destino de la vivienda financiada, el plazo del crédito, el precio de la vivienda en relación con su ubicación, el porcentaje de cuotas pagadas, la carga económica que representa el dividendo mensual para el deudor, la ocupación de la persona y el comportamiento histórico de éste.

De esta forma, la suma de las características propias de cada uno de los activos que conforman el patrimonio separado determina el mejoramiento crediticio que requiere el patrimonio separado, que para el caso del Inmobiliaria MAPSA S.A. asciende a 9,17%, ello independientemente de la forma en que se hubiese estructurado el bono.

Etapa II

El análisis cuantitativo aplicado por **Humphreys** en la etapa II tiene como objetivo determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses del bono, sean pagados en los términos de plazo y monto acordados. Para ello, **Clasificadora de Riesgo Humphreys** asume que durante el período de vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (severo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente³. Para cada uno de ellos se han definido distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), tasa *default* (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, *default* y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente dentro de un determinado escenario. 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 de *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 las operaciones, las políticas de crédito 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 el propósito y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, los saldos insolutos vigentes, el perfil socio-económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos. Asimismo, el modelo asumió que existía la probabilidad que en los primeros años de vigencia del patrimonio separado se produjesen incrementos excepcionales en los niveles de prepagos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en *default* se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación, 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 presentan estadísticas respecto a las principales variables sensibilizadas en el modelo dinámico de **Humphreys**.

Variable	Valor Promedio Esperado	Valor Máximo	Valor Mínimo
Default Acumulado	17,99%	34,03%	3,96%
Recuperación Default	64,00%	89,00%	40,00%
Prepago Acumulado	22,19%	32,82%	9,02%
Prepago Acumulado Primer Año	2,10%	10,11%	0,63%
Prepago Acumulado Dos Primeros Años	4,58%	18,44%	1,16%
Prepago Acumulado Tres Primeros Años	7,05%	20,59%	1,68%
Prepago Acumulado Cuatro Primeros Años	7,48%	20,94%	1,78%
Prepago Acumulado Cinco Primeros Años	9,86%	22,59%	2,46%

³ Al escenario normal, positivo, de crisis leve y de crisis profunda se les asigna un probabilidad de ocurrencia de 35%, 20%, 25% y 20%, respectivamente.



En función de lo supuestos enunciados, **Humphreys** determina las pérdidas esperada para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda. La aplicación del modelo arrojó los siguientes resultados:

Serie	Pérdida Esperada	Clasificación de Riesgo
Serie A	0,00%	AAA
Serie B	0,00%	AAA
Serie C	0,22%	AA-
Serie D	1,70%	BBB
Serie E	66,79%	C

Los flujos mensuales netos de morosidad, *default*, prepagos, gastos propios del patrimonio separado y de las obligaciones preferentes de títulos de deuda, son invertidos en papeles y/o depósitos con una rentabilidad de largo plazo en torno al 3,5% real anual. Éstos son administrados por la securitizadora, quien podrá encargar esta gestión a una institución autorizada y con la capacidad operacional para hacerlo.

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. fue constituida en octubre de 1996. La naturaleza de su giro es la realización de todas aquellas operaciones destinadas a la adquisición o construcción de viviendas para su arrendamiento con promesa de compraventa, de acuerdo con las disposiciones que establece la Ley N° 19.281, que establece las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa (Leasing Habitacional). Igualmente, podrá comprar, vender, y arrendar viviendas así como efectuar y ejecutar trabajos y obras de construcción e ingeniería. 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 y, además, con un sólido conocimiento del segmento objetivo en donde opera Mapsa.

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

Antecedentes del Administrador⁴

La administración de los activos que conforman el patrimonio separado ha sido asignada al mismo originador, Inmobiliaria Mapsa S.A., ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Securitizadora Security S.A. como emisor de los bonos y administrador legal del patrimonio separado.

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. La labor del administrador es remunerada y, en este caso particular, se ha fijado la tarifa de UF 0,2 por cada contrato de arrendamiento.

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

⁴ Para un análisis más detallado del administrador, consultar el Informe de Calidad de la Administración de Inmobiliaria Mapsa S.A. en www.moodychile.cl

de los activos en caso que por cualquier motivo Inmobiliaria Mapsa S.A. no estuviere habilitada para seguir cumpliendo dichas funciones con los parámetros de calidad requeridos.

Antecedentes del Emisor

El emisor – Securitizadora Security S.A., filial del 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 séptimo patrimonio separado formado por la securitizadora. A la fecha, Securitizadora Security administra seis patrimonios separados, cinco de ellos respaldados por contratos de leasing habitacional y uno por mutuos hipotecarios endosables, siendo el originador del primero de éstos el BBVA Sociedad de Leasing Inmobiliario BHIF, del quinto Penta Inmobiliario y los restantes originados por Inmobiliaria MAPSA S.A.

Consideraciones Legales

Contratos de Leasing Habitacional

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa deben celebrarse por escritura pública en el respectivo Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces. Además, los correspondientes inmuebles no podrán estar ni ser hipotecados, gravados, usufructuados, fideicomisos ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Administración Fondos de Reserva

Según la Ley N° 12.281, que establece normas sobre el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, los fondos de reserva para el pago del precio de la vivienda son inembargables, y no son susceptibles de medida precautoria alguna. Además estos fondos que son administrados por las AFV, no podrán ser retirados por el titular de la cuenta sólo hasta una vez que se ponga término al contrato respectivo.

Por otra parte, la inversión de los fondos de reservas deberá ser invertida en títulos y valores que puedan ser adquiridos con recursos de los fondos de pensiones chilenos y por cuotas de fondos mutuos.

Sociedades Securitizadoras

La Ley N° 18.045 define los activos que forman parte del patrimonio separado como activos propios de éste y no del patrimonio común de la securitizadora, siendo los únicos con derechos sobre sus flujos futuros, las obligaciones generadas por los títulos de deuda emitidas por el respectivo patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar ni enajenar los contratos determinados en el correspondiente contrato de emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Asimismo, en el evento de quiebra de la securitizadora sólo se verá afectado el patrimonio común de la sociedad y no originará la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido.

Contrato de Administración

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securitizadora en forma veraz y oportuna de todo hecho que afecte las operaciones de los activos, cobrar el valor de los dividendos y los seguros correspondientes, mantener información actualizada de los saldos insolutos y de sus respectivos estados de cobranza, entre muchas otras funciones. El administrador puede subcontratar con terceras partes, bajo su exclusivo riesgo, la prestación de los servicios asumidos en el contrato de administración.

El contrato de administración será de duración indefinida, facultándose a cualquiera de las partes para ponerle término anticipado sin expresión de causa, sin perjuicio de las indemnizaciones contractuales que se estipulen. Frente a cualquier disputa entre las partes, ésta será resuelta por arbitraje bajo las reglas de la Cámara de Comercio de Santiago, siendo de carácter definitivo e inapelable.



Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos	
Tipo de Estructura	: Senior / Subordinada
Monto Total	: UF 683.000
Emisor	: Securitizadora Security S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Inmobiliaria MAPSA S.A.
Banco Pagador	: Banco de Chile
Representante de los Títulos de Deuda	: Banco de Chile
Fecha Inicio	: 1 de abril de 2005
Pago Interés y Capital Series A y B	: Trimestralmente a partir del 1 de julio de 2005 (78 cupones)
Pago Interés y Capital Serie C	: Un cupón el 1 de octubre de 2024
Pago Interés y Capital Serie D	: Un cupón el 1 de octubre de 2024
Pago Interés y Capital Serie E	: Un cupón el 1 de octubre de 2024
Activos Securitizados	
Originador Activos	: Inmobiliaria MAPSA S.A.
Entidades Recaudadoras	: Inmobiliaria MAPSA S.A.
Valor Contable Activos	: UF 507.295,95
Número de Activos	: 783
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 730,94
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 862,33
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 11,49%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 85,16%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	: 84,05%
Plazo Remanente Activos	: 223 meses
Concentración Geográfica Activos	: 66,06% Región Metropolitana; 14,91% VIII Región; 13,75% V Región y 4,93% VI Región.
Contratos de Leasing Habitacional	: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra.
Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto al 31 de diciembre de 2004	

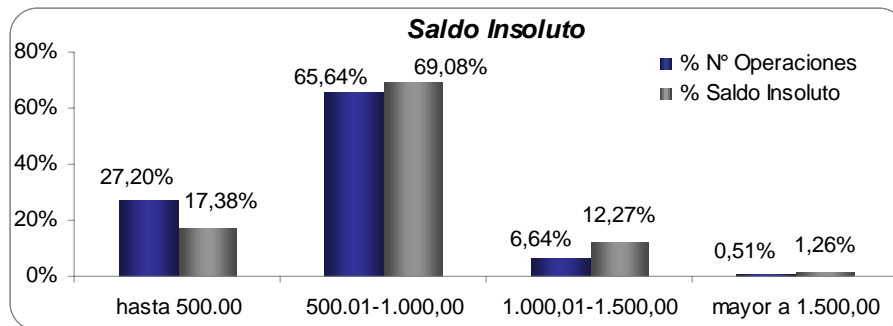


**Anexo 1
Características Activos Securitizados**

Distribución Saldo Insoluto

Considerando el monto remanente del crédito, esto es, una vez descontado el aporte inicial al precio pactado de venta y el porcentaje correspondiente a capital que fue pagado en cada cuota, junto con los prepagos parciales (en caso que los hubiere), el saldo insoluto de los créditos se concentra entre UF 500 y UF 1.000.

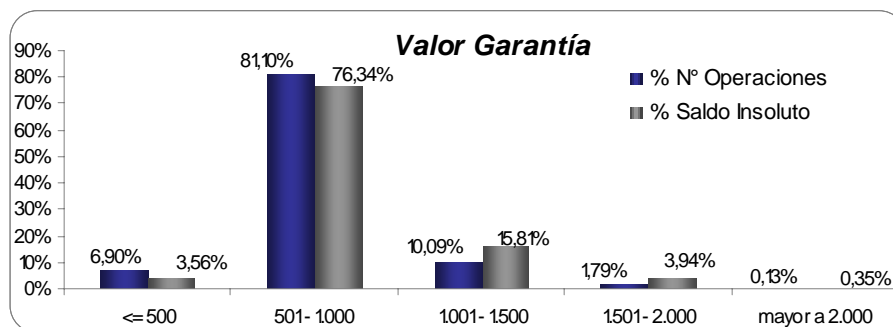
Saldo Insoluto	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 500	213	88.179,41
500,01 – 1.000	514	350.462,33
1.000,01 – 1.500	52	62.240,03
Mayor a 1.500	4	6.414,19



Valor de la Garantía

El valor de la garantía se refiere al menor valor entre el precio de venta y el valor de tasación del inmueble. Para esta cartera en particular, el valor de garantía presenta valores entre UF 410 y UF 2.080 y tal como se observa en el gráfico, este valor se concentra entre las UF 500 y UF 1000, rango que se enmarca dentro de las políticas de crédito de Inmobiliaria MAPSA S.A.

Valor Garantía (UF)	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
<= 500	54	18.059,15
501 – 1.000	635	387.264,03
1.001 – 1.500	79	80.195,38
1.501 – 2.000	14	19.983,53
Mayor a 2.000	1	1.793,86





Relación Deuda-Garantía de los Activos

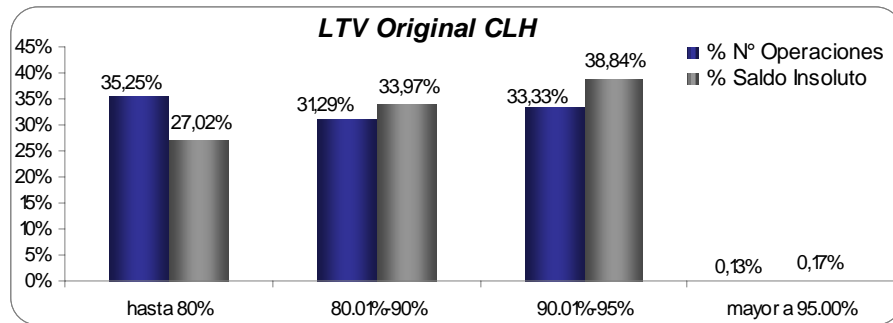
Deuda Original-Garantía (LTV)

De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 80 y 95%.

Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo insoluto estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción.

Deuda Original / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 80%	276	137.090,49
80,01% - 90%	245	172.314,13
90.01% - 95%	261	197.047,59
mayor a 95%	1	843,74

El porcentaje mínimo de pie es de 5% para los CLH; aquellas operaciones que no cuentan con subsidio por parte del Estado podrían, bajo ciertos parámetros, obtener un crédito mayor al 95% para los CLH.



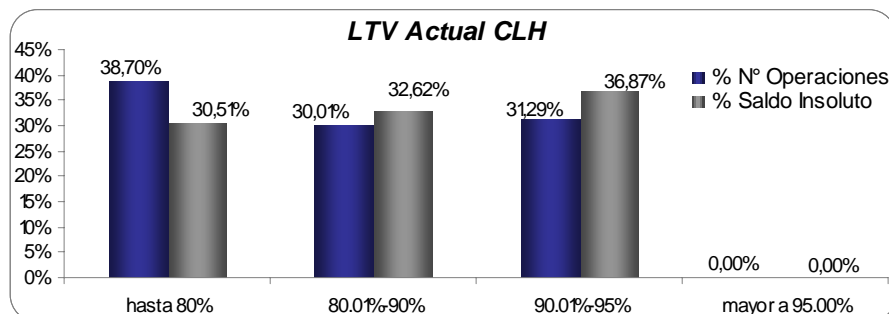
Con todo, el promedio ponderado del indicador deuda original-garantía, incluyendo todos los activos que conforman este patrimonio separado, asciende a 85,16%.

Deuda Actual-Garantía (CLTV)

En total, el 30,51% de la cartera, medido en términos de saldo insoluto, presenta niveles inferiores al 80%, lo que resulta un porcentaje alto comparado a otras carteras respaldadas por contratos de leasing habitacional. Este resultado se explica por el fuerte número de créditos que cuentan con subsidio habitacional, el cual actualmente es incorporado como pie al comienzo del crédito.

Deuda Actual / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 80%	303	154.772,52
80,01% - 90%	235	165.492,81
90.01% - 95%	245	187.030,62
mayor a 95%	0	0

Los activos se mantienen distribuidos preferentemente dentro del rango menor a 90% del saldo insoluto actual, con un 63,13% de la cartera.



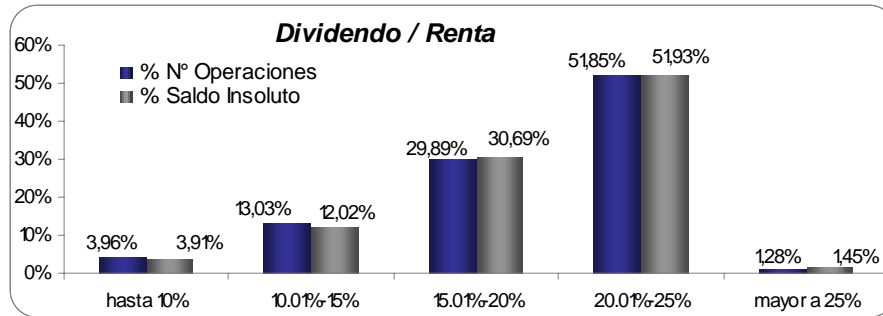
Con todo, el total de los activos mantienen una relación deuda actual-garantía promedio de 84,05%.



Relación Dividendo - Renta Deudores

Considerando los niveles de renta calculados por el área de crédito de Inmobiliaria MAPSA S.A. al momento de la solicitud del crédito, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de 19,47% en promedio, medido en términos de saldo insoluto. La política de la Inmobiliaria permite un nivel de endeudamiento de 25%.

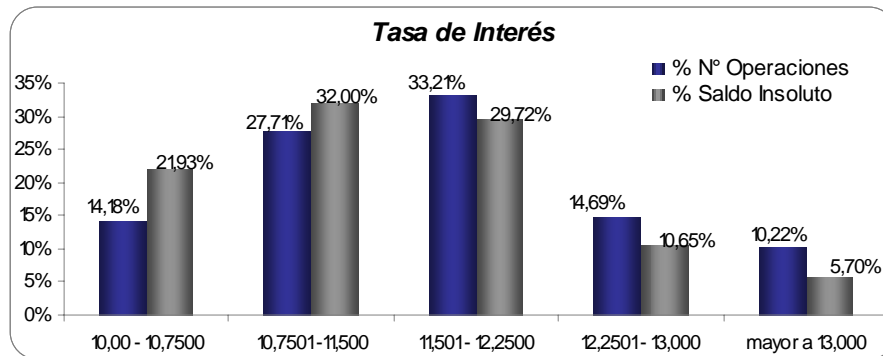
Dividendo / Renta	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 10%	31	19.821,97
10,01% - 15%	102	60.961,09
15,01% - 20%	234	155.687,88
20,01% - 25%	406	263.452,24
mayor a 25%	10	7.372,77



Tasa de Interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 10,78%. En el gráfico se puede apreciar que las tasas de interés se concentran mayoritariamente entre 10,50% y 11,50%.

Tasa de Interés	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
10,0% - 10,75%	111	111.243,15
10,7501% - 11,5%	217	162.310,97
11,501% - 12,25%	260	150.749,50
12,2501% - 13,0%	115	54.052,28
Mayor a 13,0%	80	28.940,05

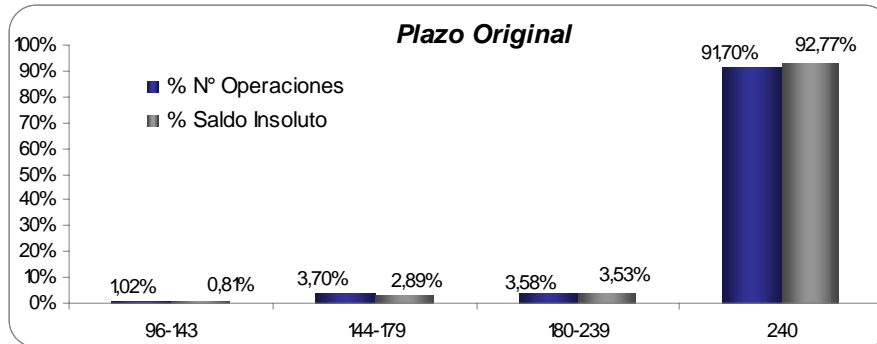




Distribución Plazo del Crédito

Un mayor plazo del crédito permite al deudor pagar una cuota menor en su dividendo mensual. El plazo del crédito donde se observa una mayor concentración de deudores es de 240 meses (20 años).

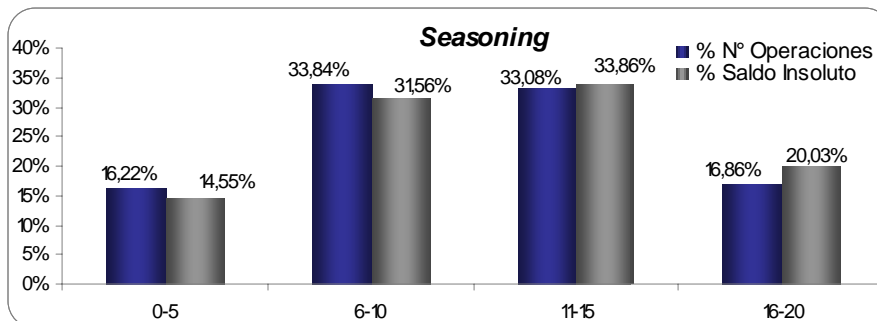
Plazo Original	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
96 - 143 meses	8	4.129,07
144 - 179 meses	29	14.671,17
180 - 239 meses	28	17.897,96
240 meses	718	470.597,75



Distribución Plazo de Vigencia (Seasoning)

El plazo de vigencia de los activos corresponde al total de meses que han transcurrido desde el momento de pago de la primera cuota, por lo tanto representa el número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.

Seasoning	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
0 - 5	127	73.833,52
6 - 10	265	160.099,75
11 - 15	259	171.769,61
16 - 20	132	101.593,08



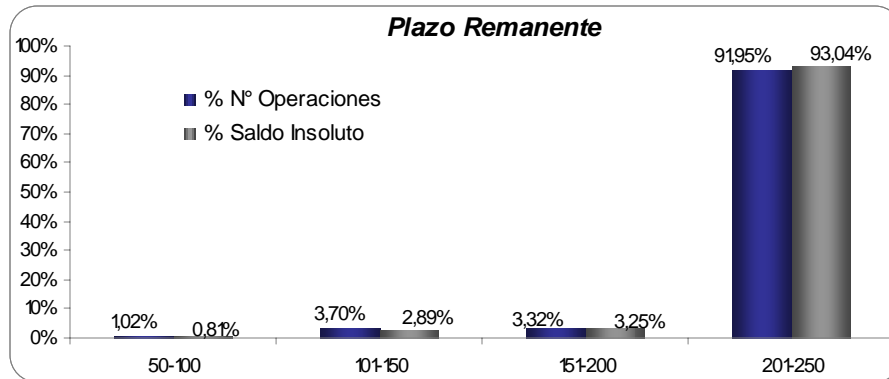
El plazo de vigencia de esta cartera se concentra fuertemente entre 6 y 15 meses, con un promedio ponderado en función del saldo insoluto de 11 meses. Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* es particularmente severo en estos casos al momento de sensibilizar el comportamiento futuro de la cartera evaluada.



Plazo Remanente

Este indicador muestra la cantidad teórica de meses que restan para pagar totalmente la vivienda. Este indicador es teórico, puesto que no considera eventualidades tales como prepago de activos (tanto parciales como totales), *Default* ni repactaciones de deuda.

Plazo Remanente	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
50 – 100	8	4.129,07
101 – 150	29	14.671,17
151- 200	26	16.482,81
201 - 250	720	472.012,90



Con todo, la cartera posee un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de 223,04 meses, es decir, cercano a los 18,6 años.

Año de Origenación

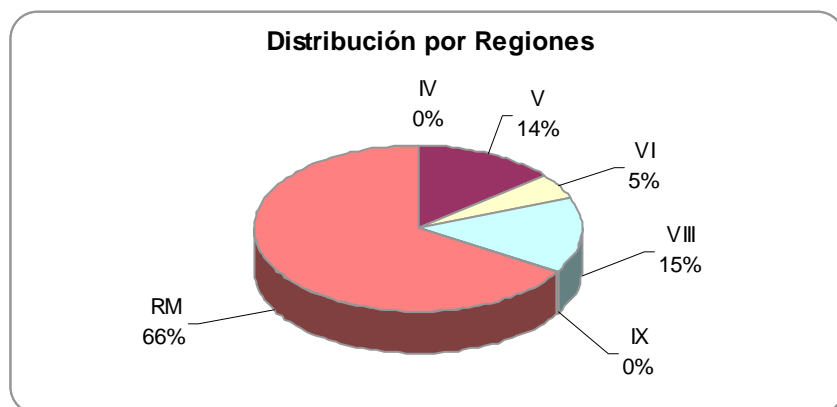
La cartera de activos presenta una antigüedad promedio de alrededor de 11 meses y la mayoría de las operaciones que componen esta cartera fueron originadas el año 2004.

Año Origenación	Saldo Insoluto	Nº de Activos
2003	101.593,08	132
2004	405.702,87	651

Distribución Geográfica

La cartera de activos presenta una fuerte concentración geográfica en la Región Metropolitana, 66,06% en términos de saldo insoluto, seguida por la VIII región con un 14,91%.

Los mayores riesgos asociados a la concentración geográfica están relacionados con la eventualidad de procesos de contracción económica de una determinada zona, sobretodo si ella carece de una adecuada diversificación en cuanto a fuentes de generación de ingresos, situación que repercute en los niveles de empleo de la población y, por ende, de su capacidad de pago.



Anexo 2

Política de Otorgamiento de Créditos, Suscripción de Activos y Cobranza de Inmobiliaria MAPSA S.A.

Política de Otorgamiento y Suscripción de Créditos

Inmobiliaria MAPSA S.A. y su política de financiamiento de viviendas están orientados a un segmento socioeconómico medio-bajo y bajo, con un valor promedio de las viviendas financiadas entre UF 450 y UF 1.000.

Los procedimientos de evaluación de clientes aplicados por Inmobiliaria MAPSA S.A. en la suscripción de contratos de leasing, responden a parámetros ampliamente utilizados y difundidos en el mercado financiero nacional. Estas políticas establecen requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudor, variables utilizadas para determinar la capacidad de pago de los mismos, antecedentes que éstos deben presentar para respaldar su nivel de solvencia económica y requerimientos básicos de las viviendas a financiar.

El proceso de evaluación se inicia con la presentación a los Ejecutivos Comerciales de los antecedentes generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera. Estos Ejecutivos no evalúan, sólo están encargados que la persona presente toda la documentación requerida. 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 Concepción. Una vez pre-aprobada la operación, el agente encargado procede a realizar la evaluación en función de los antecedentes entregados por el cliente.

La evaluación realizada por el agente – la cual comprende un análisis de las características propias del deudor, su estabilidad, nivel de ingresos, antigüedad laboral, nivel de endeudamiento y antecedentes comerciales – es revisada por la Gerencia Comercial, quien actúa como mecanismo de control.

Finalmente, la aprobación definitiva de todo cliente es responsabilidad del Comité de Crédito, el cual está conformado por el Gerente General, el Vicepresidente Ejecutivo del Directorio, el Abogado, el Gerente de Operaciones y el Gerente Comercial, y las decisiones son tomadas sobre la base de los informes presentados por los agentes de crédito. Esta división actúa como ente fiscalizador, tanto del cumplimiento de los procedimientos formales, como de los criterios aplicados en el análisis de la capacidad crediticia del cliente. Cabe 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 objetivas para determinar que el solicitante posee las características que permitan calificarlo como un deudor de bajo riesgo.

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 durante las distintas etapas que componen el ciclo operativo del proceso de otorgamiento del crédito.

Las tasaciones de las viviendas a financiar se apoyan en compañías externas – que además dan servicio a otras instituciones financieras – y en distintos tasadores de menor envergadura (arquitectos), fundamentalmente para las operaciones en provincia. Se ha mantenido estabilidad en la relación con los tasadores.

En relación con los estudios de título de los bienes inmuebles, éstos se realizan mediante la colaboración de abogados externos, aunque dirigidos por los abogados internos de la compañía originadora.

Requisitos exigidos a los clientes

Dentro de los requisitos mínimos exigidos a los clientes está el tener ingresos líquidos familiares por un monto superior a \$260.000 y corresponder éste a cuatro veces el valor del dividendo; ser chileno o acreditar residencia definitiva en el país; no tener protestos, ni deuda vencida, castigada o morosa en el sistema financiero.

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 propias de la actividad que desempeñan.

En casos especiales y bien definidos, se pueden hacer algunas excepciones de manera de incorporar cierta flexibilidad ante situaciones particulares, todo ello sin afectar el nivel de riesgo que la institución está dispuesta a asumir.

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, la importancia de sus dividendos en relación con éstos y el nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de crédito.

Los mecanismos de determinación de los ingresos distinguen entre trabajadores independientes con renta variable, dependientes con renta fija, 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 éstos y se determina lo que Inmobiliaria MAPSA S.A. ha denominado el Ingreso Disponible Ajustado.

Pago Contado: Para las operaciones de contratos de arrendamiento con promesa de compraventa del inmueble, se exige como mínimo un aporte inicial del 5% del valor del bien a financiar, entendiendo como este último al menor valor entre la tasación de mercado y el precio acordado en la compraventa del inmueble. Sin embargo, en casos especiales y bien definidos, se puede financiar hasta un 100% de la propiedad. Sin perjuicio de lo anterior, Inmobiliaria MAPSA S.A. mantiene un criterio conservador y no cursa créditos por un monto superior al 95% del valor de la garantía.

Seguros: Para el caso de los contratos de leasing habitacional, se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen (para deudor y codeudor solidario) e incendio con adicional de terremoto, en forma obligatoria.

El seguro de desgravamen es colectivo y fue contratado con una sola compañía de seguros, actualmente clasificada en *Categoría AA+*. Por su parte, los seguros de incendio con adicional de terremoto fueron contratados en su totalidad con otra compañía aseguradora, que a la fecha se encuentra clasificada en *Categoría A-*.

Documentación de Respaldo:

- Documentación General: Cédula de identidad del postulante y del cónyuge, certificado de matrimonio o declaración de soltería y copia de la colilla de inscripción de subsidio habitacional y copia de la libreta de ahorro para la vivienda.

- Trabajadores Dependientes: Tres o seis últimas liquidaciones de sueldo (según tipo de renta, fija o variable), certificado de renta y antigüedad laboral proporcionados por el empleador y certificado de cotizaciones de AFP de los últimos doce meses.

- Independientes: Declaración anual de impuesto a la Renta de los últimos dos años, Balances de los últimos dos años (sólo para comerciantes), certificado de iniciación de actividades, declaración de PPM e IVA o Boletas de Honorarios de los últimos seis meses.

Política de Cobranza

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagregan en tres tipos – ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos claramente 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 ha delegado dicha función a la Caja de Compensación Los Andes quien se encarga de

llevar a cabo la recaudación. Entre ambas entidades existe un contrato de recaudación bianual y renovable automáticamente.

La Caja de Compensación Los Andes cuenta con más de 45 puntos de pago a lo largo de Chile, habiendo 6 en Santiago. Si bien no se han evaluado los procesos de cobranza de la entidad mencionada, se puede presumir, basado en la experiencia de esta institución, que ésta no debiera presentar problemas en este tipo de materias.

En cuanto al flujo de información entre Inmobiliaria MAPSA S.A. y la Caja de Compensación Los Andes, éste se encuentra eficientemente desarrollado debido a la existencia de un método sistematizado para el control diario de las operaciones.

Cobranza Prejudicial

La cobranza prejudicial está a cargo del originador de los contratos, quien utiliza tanto cobradores internos como externos (empresas especializadas). Los cobradores internos son utilizados esencialmente para lo que la empresa denomina la "cobranza dura" (deudores con más de una cuota morosa). Las empresas externas perciben como honorario un porcentaje de lo efectivamente cobrado. Con todo, la recaudación se mantiene en las administradoras de fondos para la vivienda.

La cobranza Pre Judicial consta de cuatro etapas sucesivas debidamente formalizadas, las cuales, a juicio de **Humphreys**, son adecuadas para los fines perseguidos.

Cobranza Judicial

La cobranza Judicial se encuentra externalizada a profesionales dedicados a este tipo de gestiones; 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.

"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."