



SECURITIZADORA SECURITY S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Mayo 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
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.moodyschile.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>
<i>Inmobiliaria MAPSA (CLH)(1)</i>	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 CA2²** por **Humphreys**.

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

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

² **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.

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 afectos 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 l 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 UF507.295,95. 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.

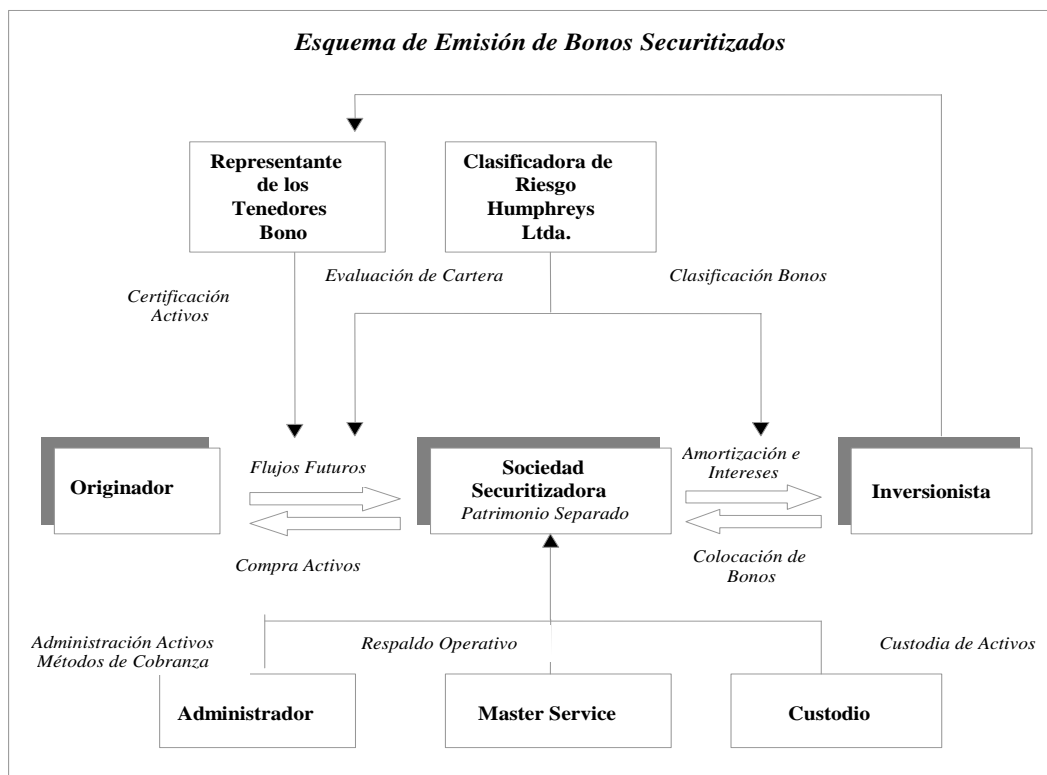
Si el sobrecolateral se mide sobre todos los títulos de deudas calificados en grado de inversión (igual o superior a categoría BBB-), el mejoramiento teórico de los bono es del 32%.

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 deuda³, 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.

³ **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.

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 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:

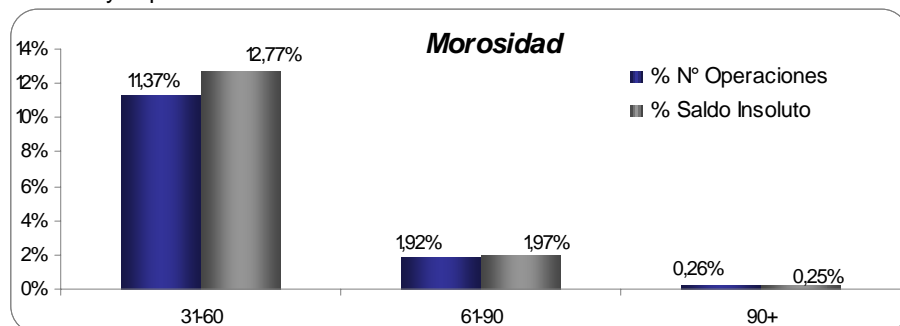
	Cartera Total
Saldo Insoluto Original	UF 513.850,35
Saldo Insoluto Actual	UF 507.295,95
Saldo Insoluto Original Promedio	UF 740,86
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 730,94
Garantía	UF 862,33
Deuda Original / Garantía	85,16%
Deuda Actual / Garantía	84,05%
Dividendo / Renta	19,47%
Tasa de Interés	11,49%
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 aleatoriamente⁴. 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%

⁴ 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 Administrador⁵

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

⁵ 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	

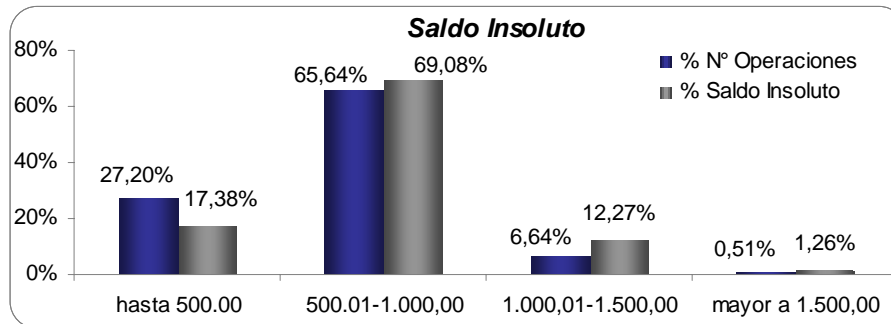


Anexo 1 Características Activos Securitizados

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.

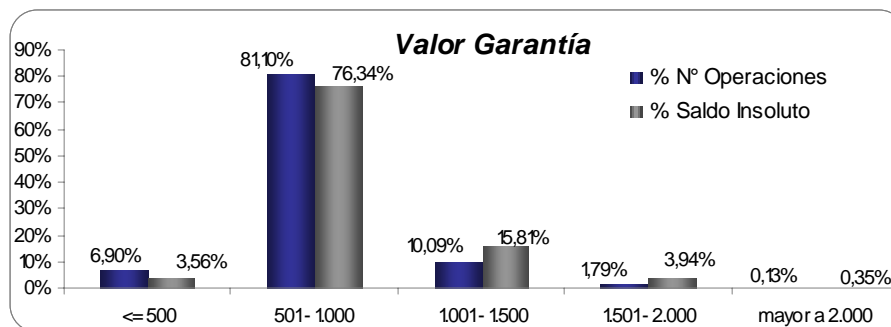
Saldo Insoluto	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 500	213	88.179,41
500,01 – 1.000	514	350.462,33
1.000,01 – 1.500	52	62.240,03
Mayor a 1.500	4	6.414,19



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

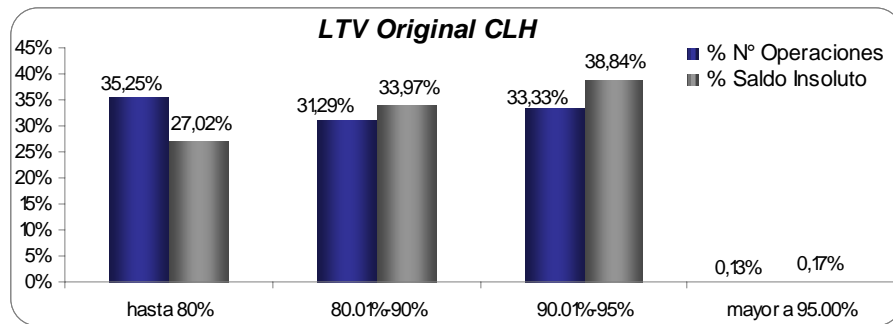
Deuda Original-Garantía (LTV)

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.



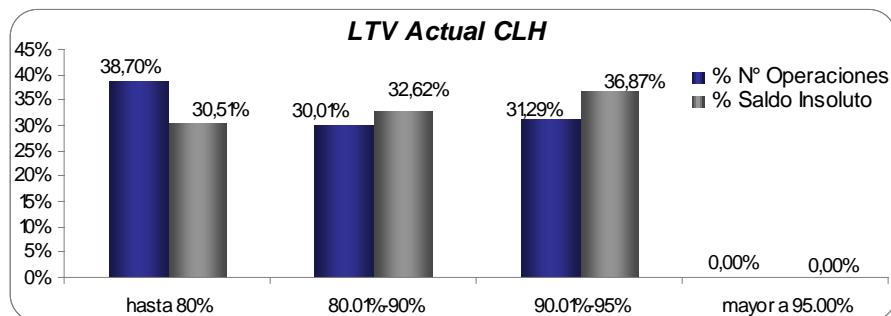
Con todo, el promedio ponderado del indicador deuda original-garantía, incluyendo todos los activos que conforman este patrimonio separado, asciende a 85,16%.

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.



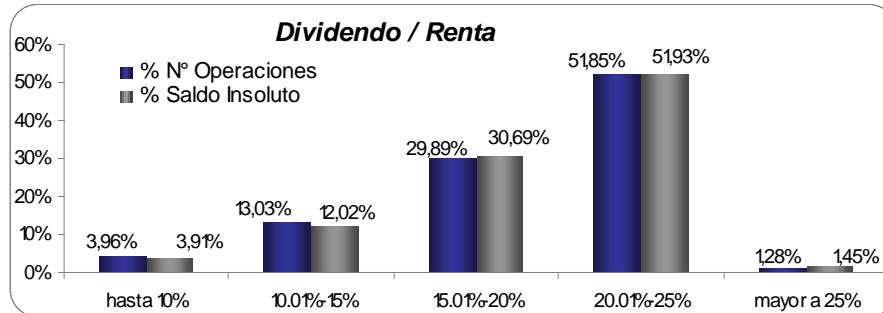
Con todo, el total de los activos mantienen una relación deuda actual-garantía promedio de 84,05%.



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%.

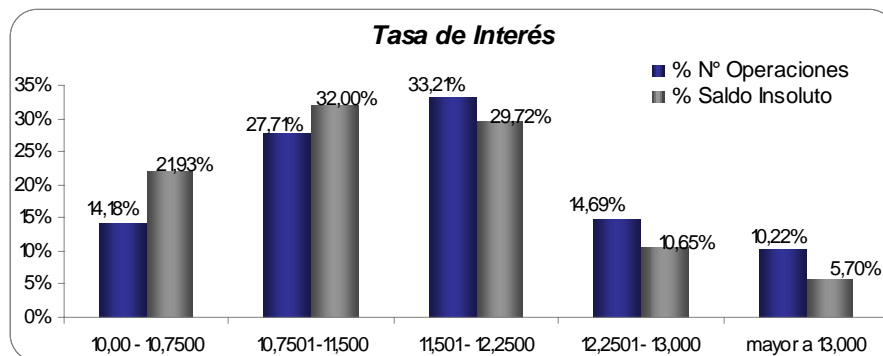
Dividendo / Renta	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 10%	31	19.821,97
10,01% - 15%	102	60.961,09
15,01% - 20%	234	155.687,88
20,01% - 25%	406	263.452,24
mayor a 25%	10	7.372,77



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

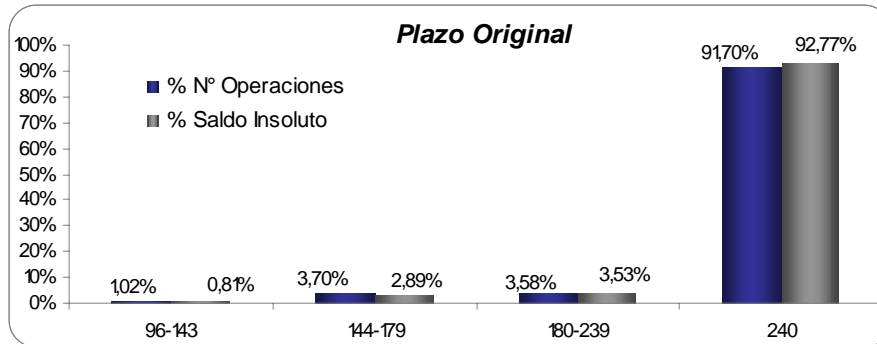




Distribución Plazo del Crédito

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).

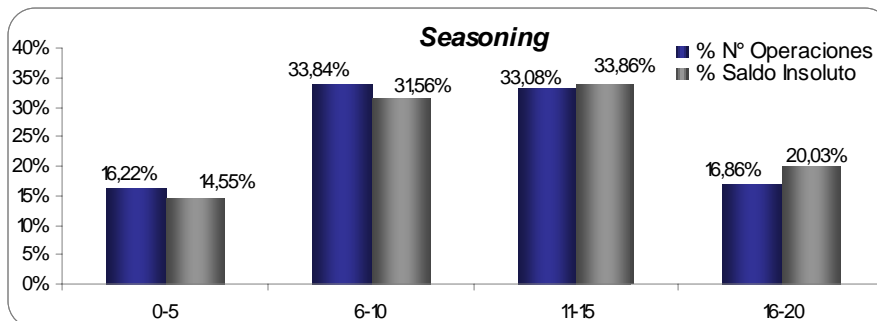
Plazo Original	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
96 - 143 meses	8	4.129,07
144 - 179 meses	29	14.671,17
180 - 239 meses	28	17.897,96
240 meses	718	470.597,75



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



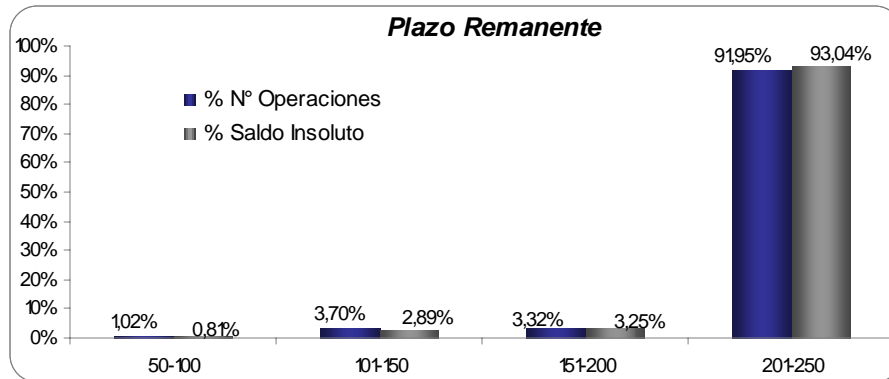
El plazo de vigencia de esta cartera se concentra fuertemente entre 6 y 15 meses, con un promedio ponderado en función del saldo insoluto de 11 meses. Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* 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

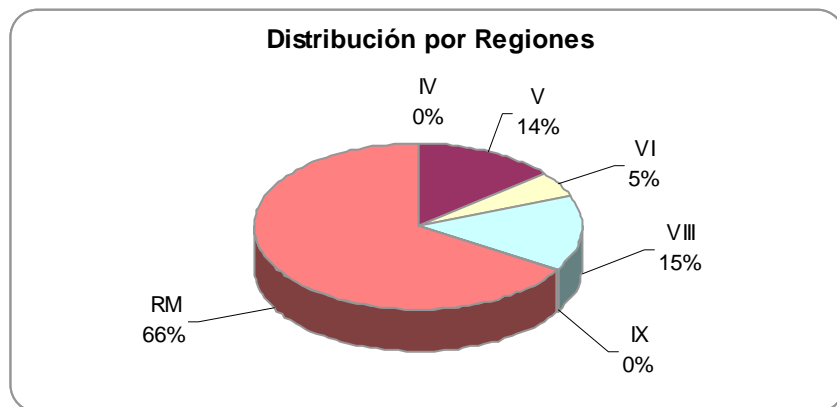
La cartera de activos presenta una antigüedad promedio de alrededor de 11 meses y la mayoría de las operaciones que componen esta cartera fueron originadas el año 2004.

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."