

Antecedentes Generales

Razón Social Emisor	:	Securitizadora Security S.A.
Presidente	:	Francisco Silva Silva
Gerente General	:	Juan Crocco
Instrumento Clasificado	:	Bonos Securitizados
Fecha de Clasificación	:	Marzo del 2000
Originador	:	Sociedad Inmobiliaria Mapsa S.A.

Antecedentes del Título de Deuda

Monto de la Emisión	:	493.000 Unidades de Fomento
Series	:	Serie A o preferente, por UF 433.000 dividida en 433 títulos de UF 1.000. Serie B o subordinada, por UF 60.000 dividida en 300 títulos de UF 200.
Tasa de Interés Nominal	:	7,5% efectiva anual, base 360 días, vencida, compuesta semestralmente (serie A y serie B).
Plazo del Instrumento	:	21 años, serie A y B
Pago Interés y Amortización Serie A	:	Enero y julio, a partir del año 2001, con un fuerte pago por concepto de amortización en enero del 2020 (49,7% del capital).
Pago Interés y Amortización Serie B	:	Integramente en julio del 2021
Clasificación de Riesgo Serie A	:	Categoría AA
Clasificación de Riesgo Serie B	:	Categoría B

Antecedentes Cartera de Respaldo

Tipos de Activos	:	Contratos de Leasing Habitacional
Número de Contratos	:	538
Tasa de Interés Promedio Ponderada	:	12,11% anual
Valor Promedio de los Contratos	:	UF 684,5
Plazo Promedio Contrato	:	233,17 meses

Definición 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.

Perspectiva Futura de la Clasificación: Estable

Definición Categoría B

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

Perspectiva Futura de la Clasificación: Estable

Fundamento de la Clasificación Bonos Serie A

La clasificación de riesgo asignada a los bonos serie A se basa en el hecho que los flujos estimados para los activos que conforman el patrimonio separado son suficientes para dar cumplimiento a las obligaciones que demandan los bonos series A; incluso, si durante la vigencia del instrumento ocurriesen crisis económicas que disminuyere fuertemente la capacidad de pago de los arrendatarios y el valor económico de los bienes raíces asociados con los contratos de leasing objeto de la securitización.

En forma conjunta se ha considerado la experiencia de los propietarios y ejecutivos de la sociedad originadora en materias relacionadas con el otorgamiento de créditos, la existencia de políticas de evaluación de clientes y de respaldo de documentación comparativamente eficiente, la atomización de los contratos que respaldan el patrimonio separado y los buenos indicadores de morosidad que muestran, a nivel de país, las obligaciones vinculadas con la adquisición de viviendas.

Fundamento de la Clasificación Bonos Serie B

Estos bonos han sido clasificados en categoría B dado que los términos del contrato de emisión dan prioridad al pago de los bonos serie A en perjuicio de la serie B.

Bajo este contexto, el cumplimiento del pago de intereses y amortizaciones de la serie B podría verse comprometida si, eventualmente, se deteriora la calidad de los contratos de leasing que respaldan el patrimonio separado y/o las cuentas de ahorro mantenidas en las AFV tienen una rentabilidad inferior a la esperada.

Antecedentes del Emisor y del Originador

Securizadora Security S.A. fue constituida en octubre de 1997. El giro exclusivo de la sociedad, en concordancia con lo establecido en la Ley N° 18.045, es la adquisición de títulos de créditos y flujos futuros establecidos en el referido cuerpo legal y la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo.

La sociedad es controlada por Merchant Security S.A., empresa ligada al grupo económico del mismo nombre.

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

Los propietarios de Inmobiliaria Mapsa S.A. son las sociedades Consultora y Comercial MP S.A. e Inmobiliaria Ecuamar S.A.. Ambas compañías pertenecen al mismo grupo en el que participan empresarios y profesionales de larga trayectoria en los campos financiero, inmobiliario y de la construcción.

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

Política de Suscripción de Contratos de Leasing

La política de suscripción de contratos contempla la aplicación de mecanismos de acreditación y evaluación comúnmente utilizados en el sistema financiero. De acuerdo a los análisis efectuados, se pudo comprobar que el originador cuenta con una acreditación eficiente de la documentación base utilizada en las evaluaciones, un estricto cumplimiento de las normas que el mismo se ha impuesto y un adecuado control interno de sus operaciones.

Security S.A.

Dentro del proceso de evaluación de clientes intervienen distintos estamentos de la sociedad, tanto del área comercial como de finanzas, los cuales revisan los aspectos formales y de fondo de la evaluación. No obstante, es el Comité de Crédito quien aprueba finalmente las operaciones. Este comité tiene carácter resolutivo y, en casos especiales, los integra la Gerencia General. En forma paralela, un abogado externo realiza los estudios de títulos de las propiedades. Las conclusiones de éste son revisadas por el abogado interno de la compañía

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

Requisitos Exigidos a los Clientes

De acuerdo a los procedimientos formalizados por la compañía, todos sus clientes deben cumplir las siguientes exigencias:

- Percibir ingresos permanentes a través del tiempo y una renta líquida no inferior a los \$ 260.00 mensuales.
- Ser chileno o, en su defecto, extranjeros casados o con residencia definitiva en el país.
- No tener protestos vigentes, ni deuda vencida, castigada o morosa en SICOM.
- No más de 5 protestos aclarados en el último año.

Además, los procedimientos permiten aceptar como codeudor solidario al cónyuge, al conviviente con hijos en común y a los padres e hijos en caso que constituyan un mismo grupo familiar.

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.

Medición de la Capacidad de Pago

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

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

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

Finalmente, considerando el nivel de endeudamiento, tanto con el sistema financiero como con otras entidades que se tenga conocimiento, se estima el porcentaje de los ingresos destinados a pagar las deudas vigentes y la capacidad para asumir nuevos compromisos de largo plazo.

Pago Contado

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

Documentación de Respaldo

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

Trabajadores Dependientes: Tres o seis últimas liquidaciones de sueldo (según corresponda), certificado de antigüedad firmado por el empleador y certificado de cotizaciones de AFP.

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

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

Difusión de los Procedimientos

Los requisitos para optar al leasing habitacional son conocidos ampliamente por la organización, en especial por el personal de venta y el encargado de atención a público. Este personal ha sido capacitado en la materia.

Además, las instancias encargadas de los procesos de evaluación de la capacidad de pago muestran amplio conocimiento de la materia y concordancia de criterios evaluativos.

Mecanismo de Cobranza

Las actividades de cobranza se desagregan en tres tipos - ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos definidos para las dos primeras etapas y un delineamiento preliminar para la tercera.

Cobranza Ordinaria

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

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

En cuanto al flujo de información entre Mapsa y las empresas que llevan a cabo la cobranza, ésta se realiza mensualmente; sin embargo, a la fecha de clasificación, no se contaba con un proceso estructurado y formalizado que normara esta relación.

Cobranza Prejudicial

La cobranza prejudicial está a cargo de Mapsa , no obstante que los pagos se efectúan en la entidad encargada de la cobranza ordinaria. Esta instancia consta de cuatro etapas sucesivas debidamente formalizadas las cuales, a juicio de la Clasificadora, son adecuadas para los fines perseguidos.

Cobranza Judicial

A la fecha no existe experiencia de cobranzas realizadas por la vía judicial y tampoco se ha normado al respecto. En todo caso, se tiene pensado que las evaluaciones preliminares las realice el abogado interno de la sociedad y que las acciones judiciales, propiamente tal, estén a cargo de un profesional externo, pero ligados a alguna de las empresas relacionadas con la compañía.

Antecedentes de los Activos de Respaldo del Patrimonio Separado

Los activos de respaldo del patrimonio separado están conformados por 538 contratos de arrendamientos con promesas de compraventas suscritos en el marco de la ley N° 19.281 (relativa al leasing habitacional).

La modalidad general de estos contratos con compromiso de compra contempla un pie inicial, que en promedio representan un 9,8% del valor del contrato; el pago mensual del arriendo y un ahorro metódico destinado a acumular los fondos necesarios para ejercer la opción de compra a la fecha de vencimiento del contrato.

El ahorro metódico es obligatorio y se realiza mensualmente junto al pago del arriendo. Además, el 78% de los contratos incorporan un subsidio estatal que se entera trimestralmente a la cuenta de ahorro del arrendatario.

Para efectos de determinar el impacto del ahorro sobre el precio de compraventa pactado, el originador ha trabajado con el supuesto que los fondos ahorrados obtienen una rentabilidad que fluctúa entre un 5% y un 5,5% anual, rendimiento que permitiría cubrir el saldo adeudado a la fecha de vencimiento del contrato.

Tasa de Interés Pactada en los Contratos de Leasing

La tasa de interés de otorgamiento implícita en los contratos de arrendamiento con compromiso de compraventa oscilan entre 10,5% y 13,58 % anual, con una tasa promedio ponderada de un 12,11% anual.

A continuación se presenta la distribución porcentual de los contratos sobre la base de las tasas de interés de los mismos:

<i>Tasa de Interés</i>	<i>Importancia Relativa</i>
<i>Inferior a 11,5%</i>	23,11%
<i>Entre 11,5% y 12,5%</i>	61,15%
<i>Entre 12,5% y 13,5%</i>	15,35 %
<i>Igual o Superior a 13,5%</i>	0,40%

Valor de los Contratos y Saldo Insoluto de los Mismos

El monto nominal inicial del total de contratos que respaldan el patrimonio separado ascendía a UF 368.273 lo que implica un valor nominal promedio de UF 684,5.

En el cuadro siguiente se muestra la diversificación de la cartera en función del saldo insoluto de los contratos.

<i>Saldo Insoluto de los Contratos Expresado en UF</i>	<i>Participación (%)</i>
Entre 315,28 - 400,00	13,38
Entre 400,01 - 500,00	29,00
Entre 500,01 - 600,00	17,29
Entre 600,01 - 700,00	12,27
Entre 700,01 - 800,00	13,38
Entre 800,01 - 900,00	6,13
Entre 900,01 - 1.000,00	2,97
Sobre 1.000,01	5,58

Relación Entre Saldos Insolutos y Tasación Comercial de los Bienes

En promedio, la relación entre los saldos insolutos de los contratos y la tasación comercial de los activos subyacentes asciende a un 75,38% (según tasación a la fecha de evaluación de las operaciones). En el cuadro siguiente se muestra detalladamente la composición de las relaciones entre saldo insoluto y tasaciones comerciales.

<i>Relación Entre Saldo Insoluto y Tasación Comercial</i>	<i>Impor. Relativa Base: S.I. Contratos</i>	<i>Impor. Relativa Base: # de Contratos</i>
Igual o superior al 95%	0,22%	0,19%
Igual o superior al 90% e inferior al 95%	3,53%	5,02%
Igual o superior al 85% e inferior al 90%	11,90%	13,06%
Igual o superior al 75% e inferior al 85%	41,08%	45,11%
Igual o superior al 65% e inferior al 75%	29,74%	25,74%
Igual o superior al 50% e inferior al 65%	12,27%	9,85%
Inferior al 50%	1,30%	1,00%

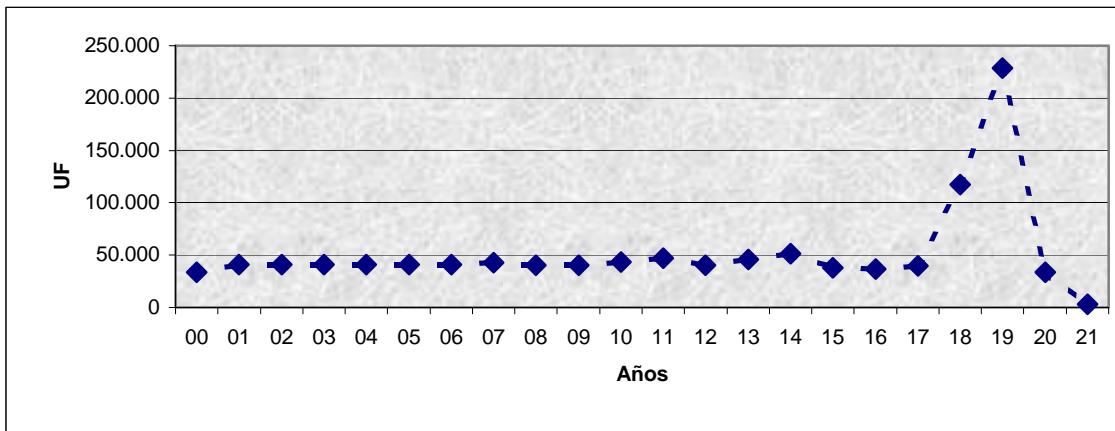
Plazo de los Contratos de Arriendo con Promesa de Compra-Venta

Los contratos de arriendo con promesa de compraventa han sido suscritos, en promedio, a una plazo de 19 años y 5 meses, restando a la fecha, para sus vencimientos 18 años y 5 meses en promedio.

La vigencia de los contratos y el valor de las cuotas de arrendamiento, implicaría, bajo el supuesto de inexistencia de prepagos y de mantención de los actuales niveles de morosidad

- Flujo promedio mensual por UF 3.408,69, con un máximo de UF 3.926,71 y un mínimo de UF 3.239,45 entre marzo del 2000 y abril del 2007.
- Flujo promedio mensual por UF 3.526,62, con un máximo de UF 6.249,80 y un mínimo de UF 2.962,77 entre mayo del 2007 y noviembre del 2017.
- Flujo promedio mensual por UF 14.795,27, con un máximo de UF 23.754,79 y un mínimo de UF 4.847,73 entre diciembre del 2017 y enero del 2020.
- Finalmente, a contar de febrero del año 2020 los flujos comienzan a disminuir - por efecto de la extinción de los contratos - desde los UF 3.209,07 hasta UF 101,72 en julio del año 2021.

En el gráfico siguiente se ilustra los flujos esperados de la cartera de activos, por concepto de arrendamiento, durante toda la vigencia de los bonos (sin considerar prepagos y bajo los actuales niveles de morosidad).



Security S.A.

Seguros Comprometidos

Todos los contratos de arrendamiento con promesas de compraventa consideran un seguro de incendio y terremoto con cobertura sobre el valor de tasación descontado el valor del terreno.

El seguro de incendio ha sido contratado en Compañía de Seguros Magallanes, sociedad cuyas pólizas han sido clasificadas en categoría A de riesgo.

También los contratos cuentan con seguro de desgravamen que cubren el 100% del saldo insoluto del contrato. Este seguro tiene una vigencia anual y en la actualidad ha sido contratado con Principal Vida Chile.

Niveles de Morosidad

Se entiende, para estos efectos, que un crédito está en estado de mora si mantiene un atraso en su pago superior a 30 días.

De acuerdo a los antecedentes disponibles a la fecha de clasificación, a continuación se muestran los niveles y porcentajes de morosidad que presenta la cartera de crédito que respalda el patrimonio separado.

<i>Días Morosos</i>	<i>Monto de Arriendos Morosos (UF)</i>	<i>Porcentaje Del Arriendo Total</i>	<i>Porcentaje De Contratos</i>
Entre 31 y 60	394,77	11,20%	8,00%
Entre 61 y 90	144,58	4,10%	1,30%
Más de 90	57,33	1,63%	0,40%
Total	3.525,53	16,92%	9,70%

Si bien, los niveles de morosidad no son óptimos, se mantienen en niveles razonables, dada la situación de crisis que ha enfrentado la economía chilena durante el último tiempo (en efecto, según datos al 31 de diciembre de 1999, la cartera vencida de los créditos hipotecarios del sistema financiero ascendía a un 4,5% y 6,6% en términos de monto y de contratos, respectivamente).

Por otra parte, si consideramos que una muestra del estado general de morosidad de los arrendatarios (revisión DICOM) no evidencia cambios significativos en su relación con el sistema crediticio, se puede presumir que la cartera de respaldo debiera mejorar sus niveles de cobrabilidad en la medida que se vaya consolidando la recuperación económica del país.

Relación Entre Ingreso de Arrendatario y Valor de las Cuotas (incluido ahorro)

Sobre la base de los niveles de remuneración informados por los clientes a la fecha de solicitud de las operaciones, se tiene que éstos destinan en promedio un 27,5% de sus ingresos a cancelar las obligaciones originadas por la suscripción del contrato de leasing (arriendo y ahorro metódico). Este porcentaje disminuye a un 21% si se consideran dentro del ingreso familiar las remuneraciones que perciben sus codeudores.

A continuación se presenta la distribución porcentual de la relación entre valor de las cuotas y niveles de ingresos (a la fecha de solicitud de la operación), excluyendo e incluyendo las renta de los codeudores.

Valor de las Cuotas Como Porcentaje De los Niveles de Ingresos	Imp. Relativa Sin Considerar Renta de Codeudor	Imp. Relativa Considerando Renta de Codeudor
Superior a un 25%	43,49%	16,17%
Igual o superior a un 20% e inferior a un 25%	37,73%	51,49%
Igual o superior a un 15% e inferior a un 20%	12,83%	24,54%
Igual o superior a un 10% e inferior a un 15%	4,28%	6,13%
Inferior a un 10%	1,67%	1,67%

Características de los Activos Subyacentes

Los activos subyacentes corresponden a casas, en un 78,44%, y a departamentos, en un 21,56%. Las casas se distribuyen en un 77,5% en viviendas nuevas y un 22,5% en viviendas usadas. Por su parte, dentro de los departamentos un 86,2% corresponde a bienes raíces nuevos y un 13,8% a usados.

En cuanto a la ubicación de los bienes raíces, éstos se concentran preferentemente en las comunas de Maipú y Puente Alto. Medido sobre la base del valor nominal de los contratos, estas comunas representan el 41,01% y el 19,11%, respectivamente, del total de la cartera. En tercer lugar se ubica Quilicura con una importancia de un 6,71%.

Medida la concentración en términos de poblaciones, villa o barrios homogéneos, la mayor concentración se da en el Conjunto Santa María de Maipú con una importancia relativa de un 8,71%. Otros barrios con elevada importancia relativa son Conjunto Los Robles de Maipú (5,96%), Conjunto Los Claveles de Pajaritos (5,94%) y Conjunto San Esteban de Quilicura (5,13%).

Cláusulas de Prepagos

Serie A

El emisor podrá rescatar anticipadamente los bonos preferente toda vez que existan prepagos por parte de los arrendatarios de los inmuebles asociados con los contratos que conforman el activo del patrimonio separado.

Asimismo, en el evento que los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa fueren recuperados judicialmente, se renegociaren por la acción judicial o tuvieran que castigarse parcial o totalmente, independiente de las causas de dicho castigo, el emisor tendrá la obligación de prepagar la serie A.

El pre pago referido en el párrafo anterior será equivalente al valor actual de los flujos de caja por concepto de arriendo y precio de compraventa que se dejen de percibir, teniéndose como única restricción, en cuanto al monto a prepagar, el evitar que el saldo deudor de la cuentas “Valores Negociables” disminuya a menos del equivalente del 1% del valor total de las compraventas prometidas en los contratos que conforman el patrimonio separado. Para actualizar los flujos se utilizará una tasa del 7,5%.

Serie B

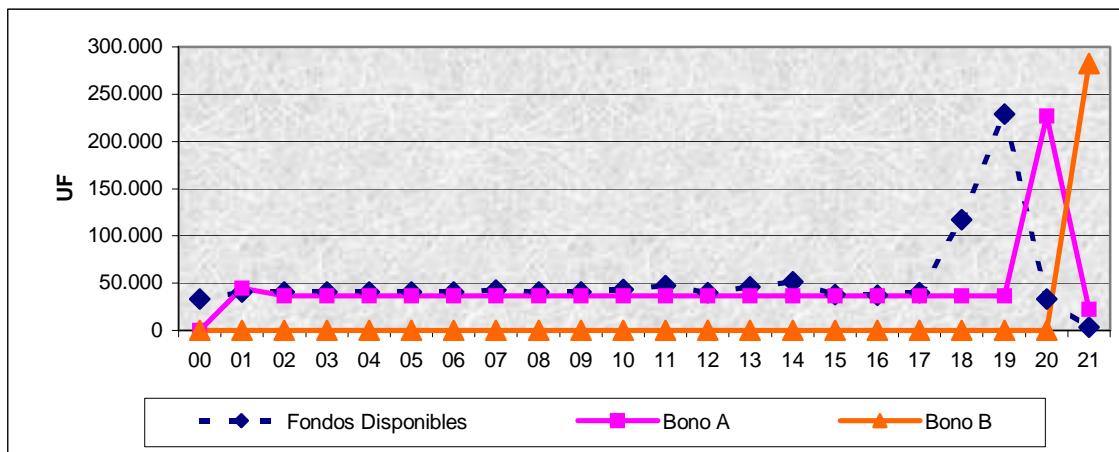
Los bonos subordinados deberán ser rescatados anticipadamente después de efectuado el servicio ordinario y extraordinario de la serie preferente, siempre y cuando ello no afecte el pago futuro de los bonos serie A.

Para resguardar los intereses de los bonos series A, el pre pago de la serie B está condicionado al mantenimiento de un saldo mínimo en la cuenta Valores Negociables, el cual depende de los niveles de morosidad de los contratos de leasing, el valor de compraventa prometido en los mismos y las pérdidas efectivas que se pudieren producir.

Flujos Bajo Un Escenario Normal

A continuación se presentan gráficamente los flujos estimados bajo un escenario normal, sin considerar posibles prepago de los bonos y asumiendo que las cuentas de ahorro tienen una rentabilidad del 4% anual. Bajo este supuesto, sólo serían cancelados los bonos serie A. Para poder cancelar los bonos serie B se requiere suponer una rentabilidad de los ahorros que fluctué entre un 5% y un 5,5%.

Distribución de los Fondos Disponibles y de la Amortización e Intereses de los Bonos Serie A y Serie B: Escenario Normal



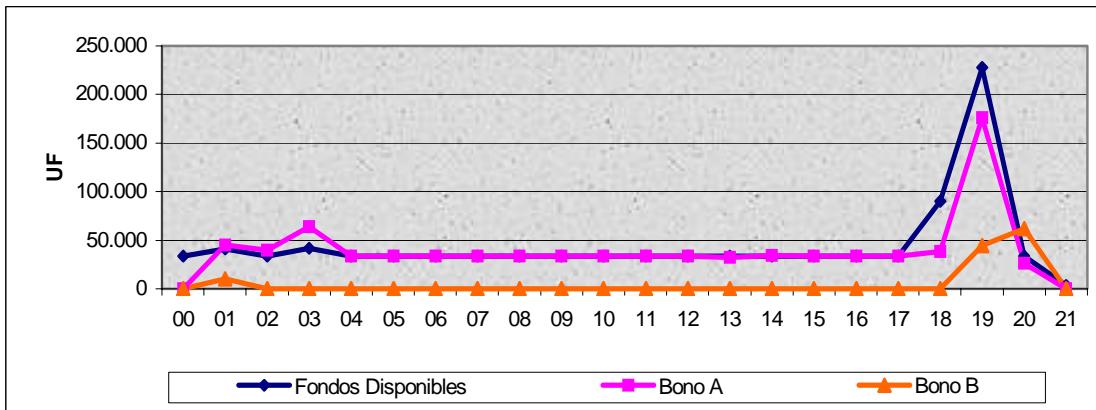
Flujos Bajo Escenario de Crisis

El escenario de crisis, dadas las características de la cartera del activo de respaldo, asume que un 18% de los contratos cae en cesación de pago, que la liquidación de los activos implica una recuperación - neta de gastos - equivalente al 30% del valor de tasación de los inmuebles y que el proceso de enajenación de activos dura en promedio 12 meses.

Bajo este escenario se consideran los mecanismos de prepagos establecidos en el contrato de emisión para los bonos preferentes y para los bonos subordinados. Pese a lo estricto de los supuestos, los análisis muestran que los bonos preferentes son cancelados en los términos originalmente pactados.

El gráfico siguiente muestra los flujos estimados bajo uno de los escenarios de crisis (los procedimientos de Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. asumen, en forma independiente, un escenario de crisis en cuatro períodos diferentes).

**Distribución de los fondos Disponibles y la Amortización e Intereses de los Bonos Serie A y Serie B:
Escenario Crisis 1**



Fortalezas del Patrimonio Separado

Atomización de la Cartera: Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa que conforman el activo del patrimonio separado representan en forma individual una baja importancia relativa dentro del contexto total de la cartera. En efecto, participación del principal arrendatario asciende a un 0,68%.

Política de Suscripción de Contratos: El originador – Inmobiliaria Mapsa S.A – presenta una política de suscripción adecuada y debidamente documentada y, a juicio de Humphreys, comparativamente eficiente en cuanto a la aplicación de los procedimientos.

Experiencia del Originador: Los accionistas y ejecutivos del originador presentan amplia experiencia en el otorgamiento de créditos, en especial en el segmento socio-económico en el cual opera Inmobiliaria Mapsa S.A..

Disposición de los Activos Subyacentes: Los inmuebles asociados a los contratos de leasing, dada la naturaleza de este tipo de operaciones, son de propiedad del originador hasta que no se lleve a cabo la opción de compra, situación que debiera facilitar la liquidación de los mismos en caso de incumplimiento.

Composición de los Activos Subyacentes: Los activos subyacentes están compuestos preferentemente por casas, nuevas y usadas, las cuales – ceteris paribus – tienen mayor probabilidad de apreciación (comparado con los departamentos).

Factores de Riesgo del Patrimonio Separado

Elevada Concentración por Conjuntos Habitacionales: Cuatro conjuntos habitacionales concentran cerca del 25% de los activos que respaldan la emisión de bonos. Estos niveles de concentración conllevan el riesgo por acciones concertadas (ej. no pago de arriendo) y/o correlaciona los riesgos por pérdida de valor económico de los inmuebles. En todo caso, dada esta situación, en la evaluación de los bonos preferentes se fue estricto en la aplicación de los escenarios de crisis.

Tasa de Interés: Las altas tasas de interés que afectan a los contratos, aunque coherente con las condiciones de mercado para el segmento objetivo, aumentan la probabilidad de prepago de los mismos. De esta forma, si los fondos recaudados no se traspasan a los tenedores de los bonos, mediante el prepago de los títulos de deuda, se podría tener una baja substancial en la rentabilidad final del patrimonio separado.

Niveles de Morosidad: Si bien los niveles de morosidad son aceptables considerando la coyuntura económica, se estima necesario que disminuyan a la brevedad posible para situarse en niveles más adecuados para el largo plazo.

Relación Tasación Inmueble Sobre Saldo Insoluto: Esta relación se considera elevada, al menos comparada con letras y mutuos hipotecarios; sin embargo, se tiene el atenuante que en este caso los bienes son de propiedad del emisor y no garantías constituidas en su favor.

Marzo del 2000/

Si desea recibir los “Memorándum de Clasificación” que periódicamente son emitidos por Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. – firma afiliada a Moody’s Investor Service – por favor, contactarse con Aldo Reyes al teléfono (562) 2040309, al fax (562) 22 34937, al e-mail areyes@humphreys.cl o a Providencia 199, piso 6.

Se ruega especificar en la solicitud el nombre del interesado, cargo e identificación de la institución a la cual pertenece y dirección en donde debe ser enviado el Memorándum (señalar e-mail si desea que la información se haga llegar directamente a su casilla electrónica).