



**Clasificadora de Riesgo
HUMPHREYS LTDA.**

An affiliate of

MOODY'S INVESTORS SERVICE

Securitizadora Security S.A

Tercer Patrimonio Separado

Noviembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados:		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA C	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B		Analista	Tomás Escoda C.
		Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
		Fax	56 – 2 – 223 49 37
Perspectivas	<i>Estables</i>	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BSECS-3
Inscripción Registro de Valores	N° 270, 11 de Septiembre de 2001
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Administrador Primario	Inmobiliaria Mapsa S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: el arrendatario paga mensualmente el interés del saldo precio (tasa fija), el cual ingresa directamente al patrimonio separado. En forma paralela realiza ahorros mensuales predeterminados que son administrados por un AFV*, de manera de pagar el saldo de precio a la fecha de termino del contrato. De no ser suficiente los fondos, se extiende el plazo del contrato.

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal inicial (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Valor Par (UF) al 30/09/2005	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
A	Preferente	450.000	1.000	409.853	7,0%	Julio - 2022
B	Subordinada	80.000	200	100.188	7,0%	Julio - 2022

Estadísticas de Operación

Cifras en Miles de Pesos (Septiembre 2005)	Septiembre 2004	Septiembre 2005
Intereses por Activo Securitizado	481.723	450.817
Intereses por Inversiones	7.510	11.753
Reajuste por Activo Securitizado	135.208	184.065
Total Ingresos	630.659	650.439
Remuneración Adm. de Activos	(19.289)	(18.739)
Remuneración por Representante Tenedores	(3.514)	(3.197)
Intereses por Títulos de Deuda	(478.596)	(468.763)
Reajuste por Títulos de Deuda	(146.686)	(205.052)
Otros Gastos	(23.213)	(13.998)
Total Gastos	(750.362)	(849.860)
Resultado neto por corrección monetaria	(923)	4.581
Resultado del Período	(120.626)	(194.840)

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.



Otros datos estadísticos		
Cifras en Miles de Pesos (Septiembre 2005)	Septiembre 2004	Septiembre 2005
Activo Securitizado (corto plazo)	506.194	471.630
Activo Securitizado (largo plazo)	7.950.591	7.266.705
TOTAL ACTIVOS	9.174.471	8.516.026
Obligaciones por Títulos de Deuda (C.P.)	582.743	541.497
Obligaciones por Títulos de Deuda (L.P.)	8.846.415	8.321.301
TOTAL PASIVOS	9.174.471	8.516.026

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas de la emisión de bonos serie preferente. Los activos – contratos de leasing habitacional – han sido originados por **Inmobiliaria Mapsa S.A.** El sobrecolateral de la operación esta dado por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos y pasivos del patrimonio separado.

A Septiembre de 2005, la cartera de activos ha presentado un buen comportamiento, dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 8,64% de los activos y presentándose un nivel de *default* de 10,3% sobre el saldo original (por *default* se entiende contratos en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses).

Por su parte, la clasificación de la serie subordinada, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

El tercer patrimonio de **Securitizadora Security** continúa con una estructura de activos que le permite mantener una buena capacidad de pago de los bonos preferentes, ello considerando los gastos propios del patrimonio separado.

Perspectivas de la Clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, las perspectivas de clasificación se califican como **Estables**.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

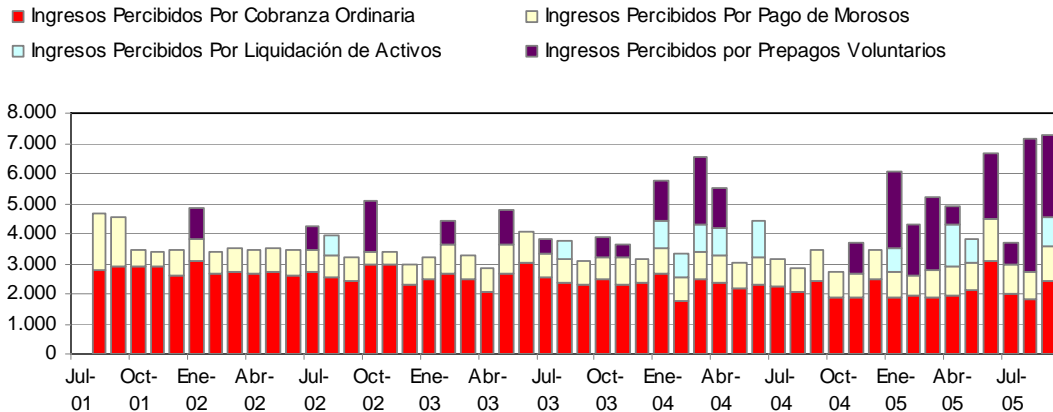
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre Octubre de 2004 y Septiembre de 2005, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF 4.910, registrándose la menor recaudación en el mes de Octubre de 2004 (UF 2.718) y la mayor en el mes de Septiembre de 2005 (UF 7.282). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.



Recaudacion



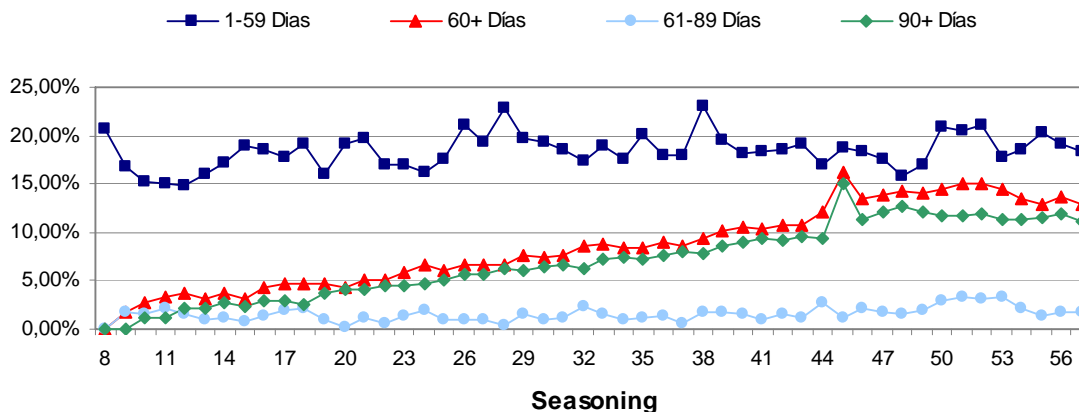
Hay que destacar el aumento que ha tenido la recaudación por concepto de prepagos voluntarios en el año 2005, la cual superó el 60% de la recaudación total en Agosto, disminuyendo a solo el 38% en Septiembre.

Morosidad de la Cartera de Activos

Una cuenta se convierte en “morosa” cuando no se han recibido pagos durante los 30 días posteriores a la fecha de vencimiento de la cuota.

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas – que en promedio se ubica alrededor del 19%. Las morosidades promedio de tres o más cuotas se sitúan en 11,74% de promedio para los últimos 12 meses. Todo calculado sobre saldo insoluto.

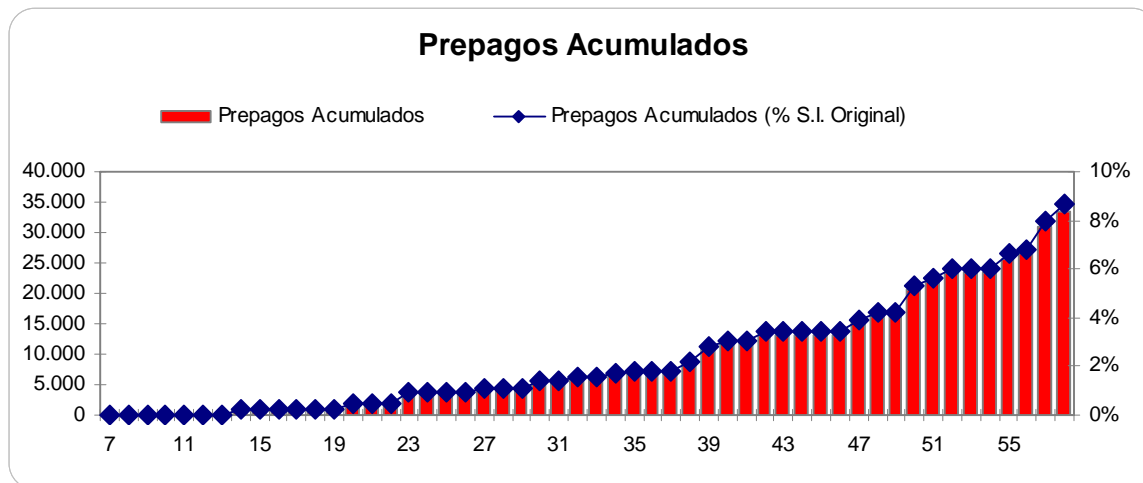
Morosidad en funcion de S.I.





Prepagos Voluntarios

Este patrimonio comienza a registrar prepagos parciales de activos a partir de Enero de 2002, los que a Septiembre de 2005 acumulan un monto equivalente a UF 33.560, los cuales representan un 8,64% de la cartera original.



El riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepagos de los pasivos.

Otros Antecedentes de los Activos

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a Septiembre de 2005 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 86,26%, manteniéndose con respecto a Septiembre de 2004 en que la relación era de 86,36%.

Tasación Original

El valor promedio de tasación original medido en unidades de fomento ha descendido desde UF 825 hasta UF 812 desde Septiembre de 2004, a Septiembre de 2005.

Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en 11,60% a Septiembre de 2005, manteniéndose con respecto a Septiembre de 2004 en que la tasa era de 11,59%.

Prepago de Bonos

Hasta Septiembre de 2005, se rescataron un total de 41 láminas, en 7 fechas distintas. Esto deja 409 láminas vigentes de un total original de 450. El monto total rescatado asciende a UF 39.444, representando un 8,88% del monto original de la serie A.

Antigüedad promedio y Plazo remanente de la cartera

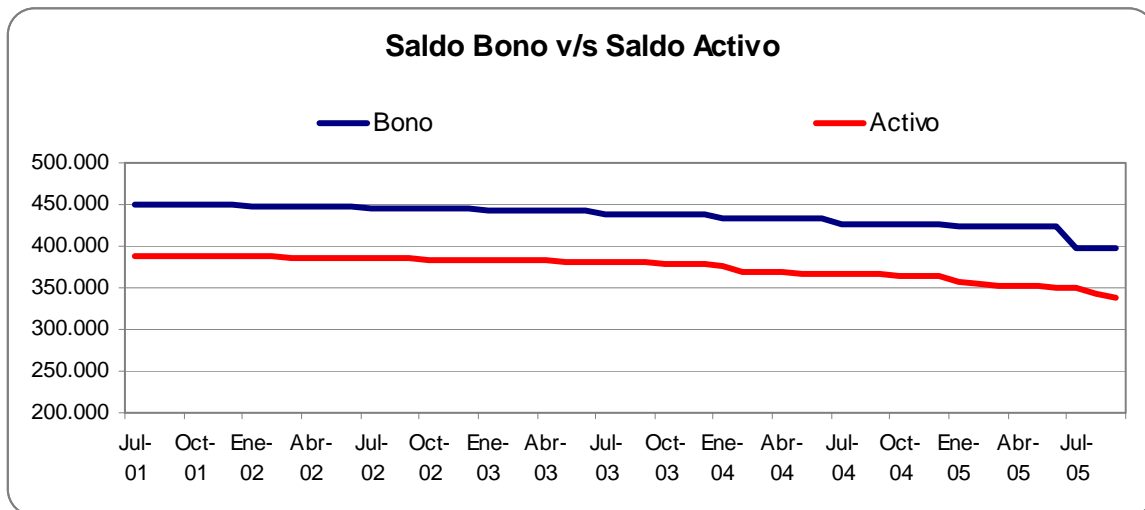
La antigüedad promedio de la cartera es de 57 meses, y el plazo remanente de vida de la cartera y del patrimonio separado es de 169 meses.



Prepago Bonos				
Fecha	Serie	N° Títulos	Monto Pago UF	% sobre Monto Original Serie Preferente (acumulado)
Jul-02	A	1	993,14	0,22%
Ene-03	A	2	1.979,08	0,66%
Jul-03	A	3	2.957,43	1,32%
Ene-04	A	2	1.963,90	1,75%
Jul-04	A	6	5.867,76	3,06%
Ene-05	A	1	973,83	3,27%
Jul-05	A	26	25.208,62	8,88%
TOTAL		41	39.943,76	8,88%

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de la serie A (preferente) en cada mes durante el período Julio de 2001, a Septiembre de 2005.



"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