



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

TRANSA SECURITIZADORA S.A. 5° PATRIMONIO SEPARADO

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes del Emisor	4
Antecedentes del Patrimonio Separado	4
Características del Activo de Respaldo	6
Flujos del Activo	9
Proyección Flujo de Caja	10
Administración	14

Analista Responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
896 82 00



TRANSA
SECURITIZADORA S.A.

Reseña Anual de Clasificación Febrero 2012

Clasificación

<u>Instrumento: Bonos Securitizados</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Serie A	BBB	Negativa	BBB
Serie B	C	Negativa	C

Fecha de Corte de Cartera: 30 de septiembre de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría BBB, Tendencia “Negativa”, la Serie A; y en Categoría C, Tendencia “Negativa”, la Serie B (subordinada), del 5° Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 283 con fecha del 27 de diciembre de 2001, el cual está respaldado por contratos de leasing habitacional directos y con AFV, originados por Leasing Chile (32%) y Concreces Leasing (68%).

La cartera de activos del patrimonio separado, al 30 de septiembre de 2011, estaba compuesta por 197 contratos de leasing directos por un saldo insoluto de UF 63.069, y por 177 contratos de leasing con AFV por un saldo insoluto de UF 100.242. Además, en la cuenta de valores negociables se encuentran 107 contratos de leasing por un saldo insoluto de UF 51.808. El monto de la emisión de títulos de deuda original fue de UF 560.800, dividida en la Serie A (preferente), por un valor de UF 438.000, y la Serie B (subordinada), por un monto de UF 122.800. La Serie A cuenta con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses (la Serie A desde el 1 de junio de 2002), mientras que la Serie B sólo contempla un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de junio de 2024.

La clasificación asignada a las Serie A se basa fundamentalmente en las proyecciones y estimaciones del flujo de caja, y a lo establecido en los contratos de emisión de los títulos de deuda. Según lo anterior, el pago de todos los cupones se produce bajo los niveles de estrés de la Categoría BBB para las Serie A. La clasificación asignada a la Serie subordinada B se debe a que la estructura no soporta niveles de stress para asegurar el pago íntegro de ésta.

La administración primaria de los contratos la efectúa ACFIN S.A., que cuenta con gran experiencia como administrador de activos financieros, y la administración maestra es desarrollada por Transa Securitizadora S.A. y ACFIN. Por otro lado, el representante de los tenedores de bonos, Banco Pagador y Custodio, es el Banco de Chile, el cual está clasificado en Categoría A en escala internacional.

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo periodo presentó -entre septiembre del 2004 y septiembre del 2011-, valores entre un 30% y 50%, valores muy altos de morosidad, pero que disminuyeron drásticamente desde junio a julio de 2009, baja que se mantiene a diciembre de 2009, pasando desde un 47,6% en junio 2009 a un 32,7% en diciembre de 2009. Esta baja en la morosidad se refleja en los créditos con pocas cuotas morosas, así como en los créditos con gran cantidad de cuotas morosas. Sin embargo, durante el año 2010 y 2011 se observa un aumento en la morosidad total, alcanzando a septiembre de 2011 un 44%.

En cuanto a los contratos terminados (177 en total), el monto total de éstos representa el 25,1% de la cartera original. Cabe destacar que 18 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses, pero que en total 147 de las propiedades terminadas ya se liquidaron. Por último, el prepago anual promedio es de 1,87% anual, llegando a septiembre de 2009 a un 17,9% del saldo insoluto original.

La tendencia negativa otorgada al bono se debe a que en la cuenta de valores negociables se encuentra una cartera con un perfil deteriorado, con una alta morosidad de 6 ó más cuotas y con fechas de término de los contratos posteriores a la fecha de vigencia del bono securitizado. Es por esto que se deberá monitorear esta situación, que de no mejorar en los próximos periodos implicará una modificación en su clasificación.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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 esta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece este 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.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Febrero.2012**

ANTECEDENTES DEL EMISOR

Transa Securitizadora S.A. se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, con fecha 5 de agosto de 1996, bajo el N° 574. Es una securitizadora no bancaria, que pertenece en un 62,1% a Servihabit S.A. y en un 37,9% a Leasing Chile S.A. Cabe destacar que la Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) solicitó la quiebra de Leasing Chile, como se publicó en hecho esencial de Leasing Chile con fecha de 19 de junio 2009, proceso que estuvo en suspensión hasta el 23 de septiembre de 2009 esperando llegar a un acuerdo, cosa que no ocurrió. Como hecho esencial del 26 de noviembre de 2009 se comunicó que el tribunal resolvió no dar lugar a la solicitud de quiebra.

La securitizadora es una sociedad anónima especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de 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.

Los miembros del directorio y gerencia general son:

Nombre	Cargo
Orlando Poblete	Presidente
Fernando Gardeweg	Director
José Pedro Silva	Director
Carlos Marín	Director
Rodrigo Marín	Director
Cristián Barriga	Gerente General

A enero de 2012, la Securitizadora mantiene 9 patrimonios separados inscritos en la Superintendencia de Valores y Seguros. Debido a que el activo del 9° patrimonio separado no pudo ser enterado, se procedió a su liquidación anticipada, restituyéndose los montos recaudados y retenidos por la colocación de la Serie A del bono, como se informó a través de un hecho esencial el 9 de junio de 2009. Los activos de respaldo para los bonos son exclusivamente contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios.

ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO SEPARADO

• **Características del Bono Securitizado**

El 5° patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por contratos de leasing habitacional directo y contratos de leasing con AFV, emitidos por Leasing Chile S.A. y Delta Leasing S.A.

El monto de la emisión de títulos de deuda alcanzó las UF 560.800, dividida en 2 series, 1 preferente (Serie A) y la otra subordinada. La Serie A fue por un valor de UF 438.000, compuesta por 876 títulos, mientras que la Serie B (subordinada) fue por un monto de UF 122.800, compuesta por 2.456 títulos.

Tanto la Serie A como la Serie B poseen una tasa de interés de 6% anual. La Serie A cuenta con pagos semestrales que incluyen capital e intereses (a partir del 1 de junio de 2002), mientras que la Serie B contempla un único pago al vencimiento del bono (1 de junio de 2024). Los intereses de las series comenzaron a devengar el 1 de diciembre de 2001.

Al 31 de diciembre de 2011, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 297.407, un 67,9% del monto original, mientras que el de la Serie B es de UF 220.982, equivalente a un 179% del monto original.

Algunas características de la emisión:

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

	Serie A	Serie B	Total
Valor Nominal Original (UF)	438.000	122.800	560.800
Valor Nominal Título (UF)	500	50	-
Valor Nominal al 31/12/2011 (UF)	297.407	220.982	518.389
Tasa de Interés anual	6%	6%	-
Pago de Intereses	Semestral (Junio y Diciembre)	Al Vencimiento	
Amortizaciones	Semestral (Junio y Diciembre)	Al Vencimiento	
Inicio pago intereses y capital	1 de junio 2002	1 de junio 2024	
Vencimiento	1 de diciembre 2023	1 de junio 2024	

• **Ingresos Netos de Caja**

El patrimonio separado percibe sus "Ingresos Netos de Caja" de los ingresos provenientes de los pagos ordinarios y/o pagos anticipados, totales o parciales, incluidos capital e intereses, de los contratos que integran el patrimonio separado; de los ingresos por reinversión generados por los valores negociables en que se invierta; y, en general, todos los ingresos que a cualquier título fueran percibidos por el patrimonio (por ejemplo, los ingresos de las ventas de las viviendas de la cartera vencida), menos el total de gastos, periódicos u ocasionales, contemplados en el contrato de emisión y las amortizaciones de los títulos de deuda.

• **Prelación de los pagos**

En caso que no existan fondos suficientes para pagar todas las obligaciones del patrimonio separado (o en el caso de rescate anticipado), se seguirá la siguiente prelación de pagos:

1. Cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.
2. Pago de intereses de los títulos de la Serie A preferente.
3. Amortización de capital de los títulos de la Serie A.
4. Pago de intereses de los títulos de la Serie B, subordinada a la Serie A.
5. Amortización de capital de los títulos de la Serie B.

• **Amortización extraordinaria**

Con los ingresos provenientes de los pagos anticipados (pagos anticipados, totales o parciales, de los contratos que forman el patrimonio separado y los ingresos producto de la liquidación de las viviendas que se encuentran en cartera vencida), el emisor debe optar por uno de los siguientes mecanismos:

- Sustituir íntegramente los contratos prepagados total o parcialmente, por otros contratos de características de riesgo similares a las de los contratos que se pagan anticipadamente y/o adquirir con cargo a dichos prepagos nuevos contratos.
- Rescatar anticipadamente y por sorteo los Títulos de Deuda de la Serie A hasta concurrencia de la suma de los pagos anticipados. Los eventos de rescate sólo se podrán realizar si superan en forma agregada el monto de UF 3.000.

• **Inversiones**

La Securitizadora está facultada a invertir los ingresos netos de caja del patrimonio separado, cuyas inversiones se contabilizan en la cuenta "Valores Negociables", en los siguientes instrumentos:

1. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile y en general títulos emitidos por el Estado y/o por sus organismos dependientes y/o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
2. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

3. Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
4. Bonos y efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas, cuya emisión haya sido registrada en las respectivas Superintendencias.
5. Cuotas de fondos mutuos que inviertan en renta fija de corto plazo nacional preferentemente, o en el caso que ya se encuentre acumulado en instrumentos de corto plazo una cantidad que asegure los pagos del patrimonio separado (vencimiento de cupones y gastos del siguiente período), se podrá invertir lo ingresos adicionales en instrumentos de largo plazo.
6. Contratos de leasing otorgadas por sociedades inmobiliarias que tengan por objeto la adquisición o construcción de viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa (leasing). Solamente podrá invertirse en estos instrumentos los recursos provenientes por prepago. Además que los títulos en que se invierta no deben registrar dividendos morosos, la relación dividendo / ingresos del arrendatario-deudor no debe exceder un 25% y la carga financiera del deudor no debe exceder un 50%.

A septiembre de 2011, se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos, por un monto que asciende a UF 59.760. Además, en la cuenta de valores negociables se encuentran 107 contratos de leasing originados por Leasing Chile y administrados por ACFIN, por un saldo insoluto de los contratos que asciende a UF 51.808, lo cual representa un 32% del saldo insoluto actual de la cartera del patrimonio separado. De estos contratos, 34 se encuentran con 6 ó más cuotas morosas (34% del saldo insoluto de los contratos que se encuentran en valores negociables), sumado a que el término de algunos de los contratos es posterior al término del pago de los títulos del bono securitizado (plazo más largo que el plazo del bono).

Características Valores Negociables	Actual (30 Sept. 2011)
	Total
Saldo Insoluto (UF)	51.808
Nº de Operaciones	107
Valor Promedio Garantía (UF)	733
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	484
Plazo Remanente** (meses)	158
Saldo Insoluto/Garantía promedio	65%
Saldo Insoluto/Garantía**	69,9%
Tasa Interés Promedio**	12%

**Promedio ponderado por saldo insoluto

• **Costos**

Los costos fijos del patrimonio separado, según el contrato de emisión, no podrán superar las UF 1.880 anuales, donde se incluyen pagos al administrador maestro, clasificadoras de riesgo, auditorías externas y publicaciones. Además, se deben incluir gastos variables como la administración primaria (ACFIN), custodia y banco pagador (ambas realizadas por Banco de Chile), entre otros.

CARACTERÍSTICAS DEL ACTIVO DE RESPALDO

El activo subyacente que respalda la emisión, a septiembre de 2011, se encuentra constituido por contratos de leasing habitacional directos y contratos de leasing con AFV, originados por Leasing Chile (32%) y Delta Leasing (68%).

De estos contratos, 197 son contratos de leasing directos, originados por Leasing Chile (82%) y Delta Leasing (18%), con un saldo insoluto de UF 63.069, mientras que 177 son contratos de leasing con AFV, originados en su totalidad por Delta Leasing, con un saldo insoluto de UF 100.242 (el ingreso por el saldo insoluto de los contratos de leasing con AFV ingresa al patrimonio separado al vencimiento del crédito en el caso de que en el fondo de AFV existan

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

fondos suficientes. Mientras esto se cumpla, el patrimonio percibe un ingreso mensual por cada uno de los créditos).

La relación deuda (saldo insoluto actual) / garantía (menor valor entre compraventa y la tasación) como promedio y promedio ponderado por saldo insoluto es un 72% y 82,4%, respectivamente, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 12,4% y el plazo residual de la cartera a 91 meses.

La cartera original¹ estaba compuesta por un total de 712 contratos por un valor contable de UF 407.292, una tasa de interés promedio ponderado por saldo insoluto de 12,5% y un plazo residual promedio ponderado de 197 meses.

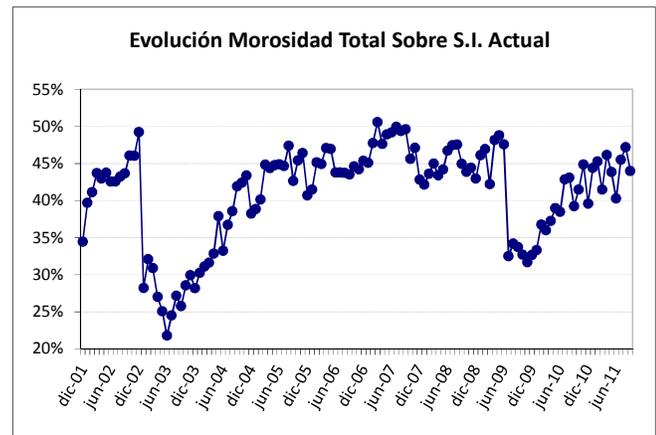
Los principales datos de los activos son:

	Original*			Actual (30 Sept. 2011)		
	Leasing directo	Leasing con AFV	Total	Leasing directo	Leasing con AFV	Total
Saldo Insoluto (UF)	208.795	198.498	407.292	63.069	100.242	163.311
Nº de Operaciones	365	347	712	197	177	370
Valor Promedio Garantía (UF)				679	576	630
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)			572	320	566	437
Plazo Remanente** (meses)			197	92	91	91
Saldo Insoluto/Garantía promedio				48%	99%	72%
Saldo Insoluto/Garantía**				55,7%	99%	82,4%
Tasa Interés Promedio**			12,5%	12,7%	12,2%	12,4%

**Promedio ponderado por saldo insoluto

• **Morosidad de la Cartera**

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo periodo presentó -entre septiembre del 2004 y septiembre del 2011-, valores entre un 30% y 50%, valores muy altos de morosidad, pero que disminuyeron drásticamente desde junio a julio de 2009, baja que se mantiene a diciembre de 2009, pasando desde un 47,6% en junio 2009 a un 32,7% en diciembre de 2009. Esta baja en la morosidad se refleja en los créditos con pocas cuotas morosas, así como en los créditos con gran cantidad de cuotas morosas. Sin embargo, durante el año 2010 y 2011 se observa un aumento en la morosidad total, alcanzando a septiembre de 2011 un 44%.



A septiembre de 2011, la cartera con una 1 ó 2 cuotas morosas representa un 15,6% del total de la cartera, las con 3 y 5 cuotas atrasadas un 11,8%, mientras que aquellas con 6 ó más cuotas morosas representan el 16,3%. Los deudores morosos sobre 6 cuotas o más, (morosidad dura) durante el período anterior a junio de 2009 representaban alrededor de un 20% del saldo insoluto del periodo, disminuyendo considerablemente desde junio de 2009 a septiembre de 2010 (como ya se mencionó para la morosidad total), pasando de un 20,3% a un 14,1%. Si embargo, durante el año 2011 se observa un aumento en la morosidad dura. Cabe destacar que la tendencia de la

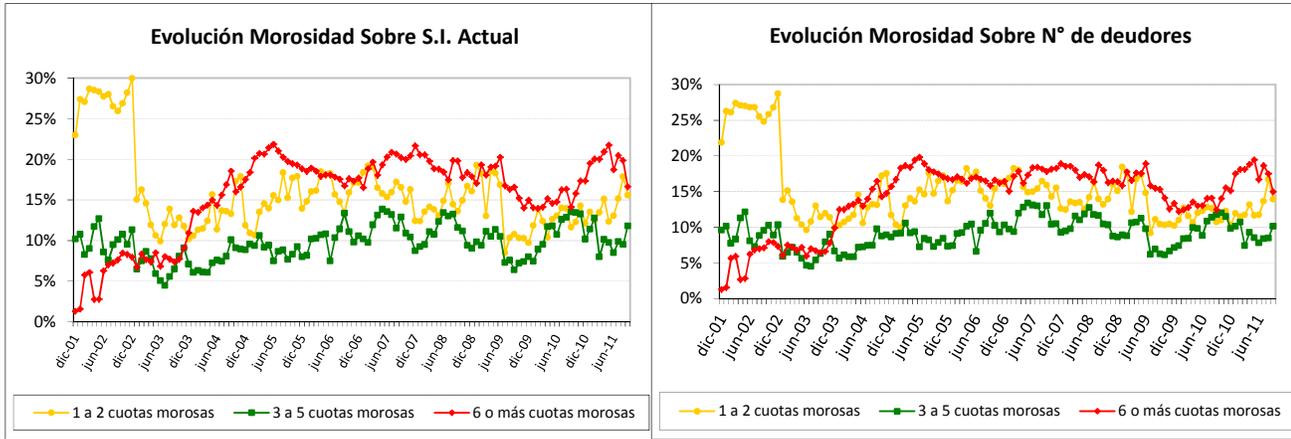
**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

¹ Según la escritura de emisión del patrimonio separado y su respectiva modificación.

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

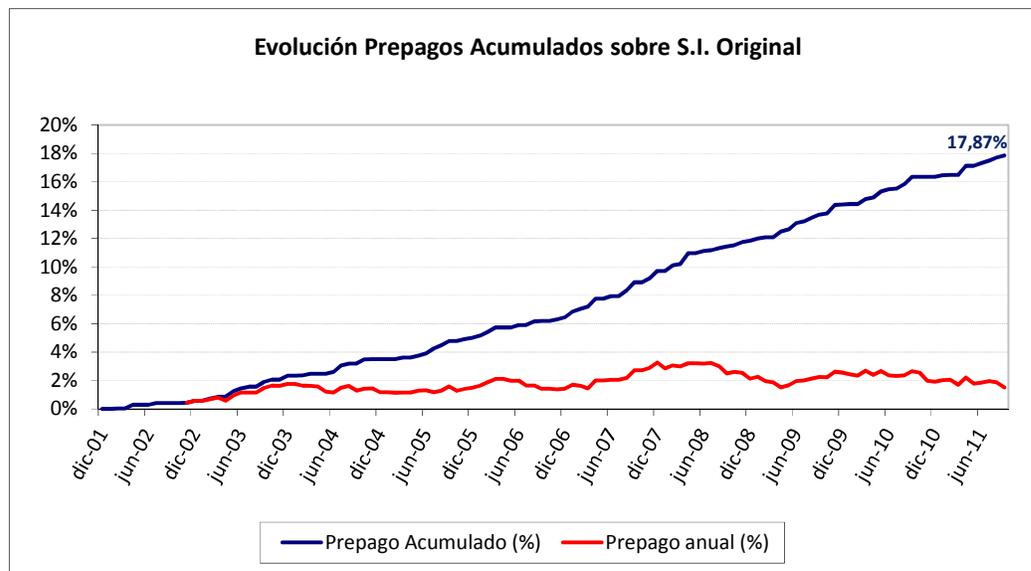
morosidad con respecto al número de deudores varía de manera similar al calcularla sobre el saldo insoluto de ese período (también presenta un quiebre en la tendencia desde junio a julio de 2009), por lo que la morosidad no se encuentra influenciada por un deudor en particular.



• Prepagos de la Cartera

Desde diciembre de 2001 a diciembre de 2006, el número de prepagos anuales promedio (prepagos totales más prepagos parciales, sin incluir comisiones ni multas por prepago) fue bajo, con un promedio anual de 1,3%. Sin embargo, desde el año 2007 al 2010 el prepago aumenta, llegando a un promedio anual de 2,63%. El promedio de prepago anual sobre el saldo insoluto original es de 1,87%, mientras que los prepagos acumulados a septiembre de 2011 llegan a un 17,9% del saldo insoluto original.

A diciembre de 2007, los prepagos acumulados alcanzaban un 9,7%, pasando a diciembre de 2008 a un 11,9%, a diciembre de 2009 a un 14,4%, llegando a 16,3% en diciembre de 2010. A septiembre de 2011 se han prepago totalmente 138 créditos, por un total de UF 70.104 (un 17,2% del saldo insoluto original), mientras que los prepagos parciales acumulan un 0,7% de la cartera original, por un monto de UF 2.669.



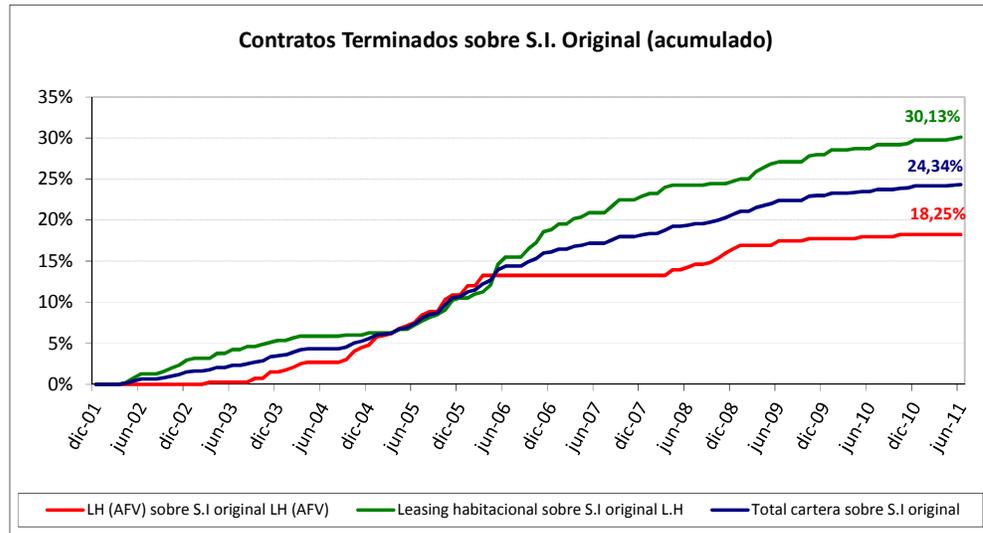
Con los ingresos percibidos por prepago y por liquidación de las viviendas, se pueden sustituir contratos o rescatar anticipadamente títulos de deuda, tal como se mencionó anteriormente. A septiembre de 2011 no se han rescatado láminas, por lo que estos ingresos fueron utilizados para la sustitución de créditos.

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

• Término de Contratos

Al 30 de septiembre de 2011, se han registrado en total 177 términos de contrato, como resultado del no pago de parte del deudor, por un saldo a enterar de los contratos terminados de UF 102.068, que representa un 25,1% de la cartera original. De estos contratos, 118 pertenecen a contratos de leasing directos, por un monto de UF 65.837, lo cual representa un 31,5% de la cartera original de los contratos de leasing directos), y los otros 59 corresponden a contratos de leasing con AFV, por un monto de UF 36.231, que corresponde al 18,3% de la cartera original de contratos de leasing con AFV. De estos contratos, 147 ya han sido liquidados (el saldo insoluto de esas propiedades era de UF 85.660), vendiéndose las viviendas (un promedio de 14,1 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 30 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que 18 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses.



FLUJOS DEL ACTIVO

Los ingresos producto de los pagos de clientes al día, como vemos en el siguiente gráfico, oscilaron entre un 50% y un 60% hasta junio de 2009. Sin embargo, se produce un cambio en la tendencia entre julio 2009 hasta la fecha, fluctuando entre un 55%-70%, con un promedio de 59,2% desde la formación del patrimonio. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron en junio de 2003, con un 78,2%, periodo en que comenzaron a decrecer los clientes al día, llegando a marzo del 2007 a un 49,4%. Durante 2010 y 2011 se observa una disminución en los clientes sin mora, alcanzando niveles cercanos al 50%.

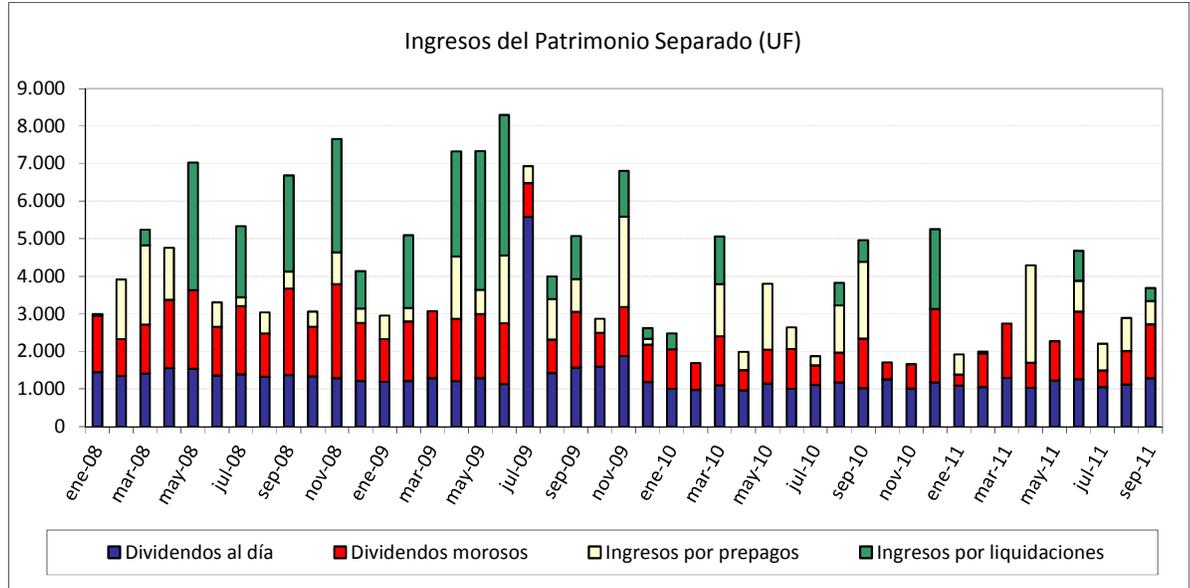


Además de los pagos ordinarios, los ingresos del patrimonio separado se componen de los pagos morosos, los prepagos y las liquidaciones de activos (valor venta menos intereses devengados menos gastos judiciales), como se muestra en el siguiente gráfico. Desde la formación del patrimonio, los ingresos por pago de cuotas al día representan un 40,3% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 29,2%,

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

mientras que los ingresos por prepagos un 14% y los ingresos por liquidaciones un 16,5%. Además, desde la formación del patrimonio, el promedio de los ingresos de los pagos por cuotas al día más los morosos ha sido de UF 3.062.



PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA

El análisis de los flujos proyectados del patrimonio separado tiene por finalidad determinar la probabilidad que estos flujos sean suficientes para cumplir, en forma oportuna, con los pagos de intereses y amortización de los títulos de deuda y los costos del patrimonio separado, en las condiciones estipuladas en el contrato de emisión.

Para proyectar la capacidad de pago del patrimonio separado, se someten las variables más importantes a distintos escenarios de comportamiento. Las condiciones de stress a las que el flujo de caja de la cartera es sometida, como pérdidas por cesación de pagos (default), costos y pérdida en la liquidación de las garantías, morosidad y prepagos, dependerán del escenario que se esté considerando. Así para una clasificación "AAA" se estiman condiciones más severas que para una clasificación "A".

Para realizar este análisis, proyectamos los siguientes flujos:

- Ingresos generados por activos
- Costos del patrimonio separado
- Pérdida potencial
- Liquidación de Garantías
- Prepagos
- Ingresos Financieros y Retiros de Excedentes y otros

Es importante destacar que los supuestos y valores originales del modelo son ajustados de acuerdo al comportamiento histórico que registre el patrimonio separado. De esta manera, si se registran mayores niveles en alguna de las variables críticas, éstas serán ajustadas respecto de los valores supuestos por defecto en el modelo.

• Ingresos generados por activos

Los ingresos generados por los activos que conforman el colateral, se proyectan bajo el supuesto que todos los pagos se hacen en los montos y fechas acordadas en los contratos firmados por los deudores. Este ingreso nos entrega una base, sobre la cual se realizarán los ajustes necesarios.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

• **Costos del patrimonio separado**

Se proyectan los diferentes ítems de costos del patrimonio separado en base a los montos estipulados en el contrato de emisión de los títulos de deuda (y sus posteriores modificaciones), ajustándolos en relación a las tarifas del momento y los máximos establecidos en el contrato, de manera que, en caso de cambio de alguno de los agentes involucrados en el proceso, los costos del patrimonio separado no se vean alterados de manera significativa y se pueda mantener la capacidad de pago.

• **Pérdida potencial**

Este análisis tiene como objeto determinar las pérdidas potenciales que debieran esperarse en la cartera de activos por cesación de pagos o default. El cálculo de la pérdida potencial nos indica, en primera instancia, el tamaño mínimo del sobrecolateral que debe ser entregado al momento de la emisión de los títulos de deuda.

Para el cálculo de la pérdida potencial, y cómo afecta al flujo final del patrimonio separado, distinguimos 2 etapas: el cálculo de la pérdida y su aplicación al flujo de caja.

La pérdida potencial se calcula multiplicando la probabilidad de incumplimiento de los pagos de la cartera, por la cantidad de contratos del colateral en el punto de corte, es decir, en el primer período a proyectar.

Para cada tipo de activo que pueda formar parte del colateral, existen supuestos sobre su probabilidad de default. Los supuestos sobre los cuales se estima esta pérdida máxima son más estrictos mientras mejor sea la clasificación de riesgo que se desea obtener. La tabla base de probabilidad de default para mutuos hipotecarios y contratos de leasing es la siguiente:

Clasificación	Probabilidad de Default Leasing Habitacional (ahorro previo 10%)
AAA	24%
AA	19%
A	13%
BBB	9%
BB	5%
B	3%

En la medida que las características de los contratos que componen la cartera a evaluar difieren de la cartera base, su probabilidad de default puede aumentar o disminuir, dependiendo de la variable y el sentido en que difieren. Por lo tanto, para calcular con mayor precisión la pérdida potencial esperada, se calcula la probabilidad de default ajustada para cada contrato, en base a las diferencias con el contrato de la cartera tipo y según las siguientes características:

- Cantidad de préstamos en la cartera
- Relación Deuda / Garantía
- Relación Carga Financiera / Ingresos
- Destino de la vivienda (Primera vivienda, Vacaciones, Inversión)
- Trabajador dependiente o independiente
- Historial crediticio del deudor y aval
- Tasa de interés variable o fija
- Madurez del préstamo
- Plazo residual del préstamo
- Monto del préstamo
- Respeto de las políticas de originación

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

- Información completa y confiable
- Seguro de cesantía
- Concentración Geográfica

En base a estas variables, y dadas las características de cada uno de los contratos que conforman la cartera de activos del patrimonio separado, se obtiene la tabla de Probabilidades de Default Modificadas.

La capacidad de pago de una cartera en particular, dependerá en gran medida de la forma en que apliquemos la pérdida potencial calculada al flujo proyectado. El modelo utilizado por ICR en la aplicación de la pérdida potencial a los flujos proyectados no es lineal, reconociendo que una mayor cantidad de defaults se producen al segundo año, y presenta las siguientes características:

- Las pérdidas se comienzan a aplicar a partir del mes 13, en forma creciente hasta el mes 24.
- A partir del mes 24 y hasta el mes 36, las pérdidas por mes se mantienen constantes.
- A partir del mes 36 y hasta el mes 72, las pérdidas aplicadas comienzan a descender.
- Al mes 72 se han aplicado el 100% de las pérdidas.

De esta manera, se calcula la cantidad de contratos que caen en default cada mes, desde el mes 13 hasta el mes 72.

• **Liquidación de Garantías**

Ante la cesación de pagos de 1 o más contratos, y luego de pasar por los trámites legales correspondientes, se procede al remate de las viviendas dejadas en garantía, con el fin de recuperar el saldo insoluto aún adeudado, constituyéndose en un ingreso a ser considerado en el flujo de caja.

El monto a recuperar de la liquidación de las garantías dependerá de la pérdida en el valor de la garantía, de los costos legales de liquidación, y de los intereses devengados acumulados al momento de la liquidación. La tabla base para las viviendas es la siguiente:

Clasificación	% Pérdida valor de la vivienda	% Costos Legales *
AAA	55%	17%
AA	48%	17%
A	44%	17%
BBB	40%	17%
BB	35%	17%
B	28%	17%

*En base al saldo insoluto de la deuda, al momento de producirse la cesación de pagos

El tiempo estimado entre el momento en que se produce la cesación de pagos y el ingreso de los flujos por la liquidación de las garantías se estima en 18 meses.

El modelo que ICR utiliza en la aplicación de la recuperación por liquidación de garantías a los flujos proyectados no es lineal, reconociendo el diferencial estimado de 18 meses y presenta las siguientes características:

- Los recuperos se comienzan a aplicar el mes 31, en forma creciente hasta el mes 43.
- A partir del mes 43 y hasta el mes 56 los recuperos por mes se mantienen constantes.
- A partir del mes 57 y hasta el mes 91 los recuperos aplicadas comienzan a descender.
- Al mes 91 se han aplicado el 100% de los recuperos.

De esta manera, se distribuyen los ingresos generados por liquidación de garantías, desde el mes 31 hasta el mes 91.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

• **Prepagos**

El riesgo de prepago se produce dado que, para cumplir a cabalidad con las obligaciones generadas por la emisión de títulos de deuda, se necesita recaudar al menos parte del spread generado por la diferencia entre la tasa de los bonos emitidos y la tasa de los contratos que forman la cartera de activos del patrimonio separado. Esto, en virtud que el valor par del bono, al momento de la emisión, es mayor al valor par de la cartera.

Los montos de prepago afectan el comportamiento del flujo de caja de 2 maneras: primero, porque se reciben ingresos antes de lo planificado; y segundo, porque estos pagos anticipados reducen el saldo insoluto de la cartera, disminuyendo los ingresos futuros por intereses que ésta genera. El valor del crédito es relevante, ya que a mayor monto se espera una probabilidad de prepago superior.

En la estructuración del flujo de caja, ICR considera como base un 1,8% de tasa de prepago anual para los bonos securitizados respaldados por contratos de leasing habitacional, (como se muestra en la tabla), cuya base se modifica según la tendencia que ha mostrado la cartera, la cual tiene un promedio anual de 1,8% desde la emisión del patrimonio, pero un promedio superior los últimos tres años (2,6%).

Clasificación	Tasa de Prepago (ponderador)
AAA	3,2
AA	2,5
A	2
BBB	1,5
BB	1,3
B	1
Base	1,8%

• **Ingresos Financieros y Retiros de Excedentes y otros**

Para completar el análisis del flujo de caja generado por el patrimonio separado, no se consideran ingresos financieros por concepto de inversión de los recursos, adoptando un criterio conservador en esta materia.

Consecuentemente con este criterio, en la construcción del flujo de caja se ha considerado que no existe la posibilidad de comprar nueva cartera para sustituir los contratos con pagos anticipados, ya sean éstos forzados o voluntarios. Así, los recursos acumulados provenientes de prepagos y liquidación de activos se utilizan en el rescate anticipado de títulos de deuda de la Serie preferente.

El rescate anticipado mitiga en parte los efectos negativos que producen los prepagos, al disminuir el spread de intereses necesario para cumplir con las obligaciones del patrimonio separado. Esto, sin embargo, cambia las tablas de pago de la serie respecto a los plazos y montos originales, reduciendo el duration del bono.

• **Resultado del Flujo de Caja**

Los flujos de ingresos calculados en el caso en que todos los pagos de la cartera de créditos fuesen realizados en los plazos y montos pactados, fueron modificados de acuerdo a los niveles de default y prepagos calculados. A éstos flujos se le restan los gastos del patrimonio separado y se obtienen los excedentes o déficit de caja mes a mes. Los flujos finales mensuales, acumulados en un fondo de reserva (no incluye ingresos por prepagos y liquidaciones), deben ser siempre positivos y suficientes para el pago de todas las obligaciones contraídas por el patrimonio separado.

Por otra parte, los ingresos mensuales producidos por prepagos y liquidación de garantías (netos de gastos de liquidación) se utilizan para prepagar la Serie Senior de los títulos de deuda emitidos.

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

La estructura de ingresos y egresos obtenida para el patrimonio separado soporta todos los costos y el pago a cabalidad de los cupones de las Series A de la emisión en un escenario con Categoría de Riesgo BBB. Esta misma estructura no soporta niveles de stress para poder cumplir con el pago de la Serie B (subordinada), por lo cual su clasificación de riesgo es en Categoría C.

• **Análisis del Flujo**

Bajo los niveles de stress correspondientes a la Categoría BBB, la estructura para la Serie A soporta la caída en los ingresos de esta categoría, la cual se distribuye en forma irregular desde que se formó el patrimonio separado y que provoca una reducción tanto en el valor par como en los ingresos futuros esperados de la cartera, afectando sus posibilidades de generar el spread necesario para cubrir el diferencial de los títulos de deuda emitidos.

La estructura además soporta una tasa de prepago anualizada para la Serie A de un 3%, calculada sobre saldo insoluto vigente (modificado), durante la duración de la cartera. Además, el nivel del prepago en la estructura puede aumentar cierto rango, sin que se vean comprometidos los pagos de las obligaciones del patrimonio separado, pero sí reduce la duración de la serie senior. Los pagos anticipados (forzados y voluntarios), provocan una caída de los ingresos totales recibidos en relación al escenario donde todos los pagos de la cartera se realizan en el plazo y monto acordados.

Otras variables como la morosidad, distribución y periodo de aplicación de la pérdida esperada, tiempo y distribución de garantías fueron sensibilizadas, obteniéndose resultados acordes a la clasificación en Categoría BBB para la Serie A.

ADMINISTRACIÓN

• **Administración Primaria y Cobranza**

La administración primaria es ejercida por ACFIN, empresa que cuenta con gran experiencia como administrador de activos financieros. ACFIN realiza los servicios de administración primaria, relacionados con el proceso de recaudación y las gestiones de cobranza prejudicial y judicial.

En cuanto a las recaudaciones, éstas pueden provenir de pagos regulares (pago en cajas recaudadoras o por convenios con bancos), empresas de cobranza, estudios jurídicos y/o abogados, recaudaciones de prepagos totales o parciales, y pagos de seguros. Estos dineros recaudados se depositan en la cuenta corriente del patrimonio separado.

La administración de lo morosidad está dividida en 3 estados: morosidad temprana, prejudicial y judicial. La primera se inicia a partir del primer día de morosidad hasta el inicio de la cobranza prejudicial. ACFIN encarga la cobranza prejudicial a empresas especializadas para lograr el pago de la deuda, cuya remuneración se carga a los deudores. Además, a partir del día 30 se hace una publicación en DICOM hasta que dura la morosidad de la cuota. Por último, ACFIN encarga la cobranza judicial a oficinas jurídicas especializadas.

Por último, ACFIN deberá generar información con el monto a pagar a cada deudor, su morosidad, entre otras cosas, y a Transa Securitizadora S.A. también deberá entregarle información sobre el estado de la cartera para ser analizado por la entidad, entre otras funciones a realizar.

• **Administración Maestra**

Esta labor es efectuada por Transa Securitizadora S.A. La información proveniente del administrador primario es recibida por la securitizadora y procesada, realizando una comparación entre sus propios registros, de manera de verificar que el proceso de percepción de los flujos de pagos de las cartera sea correcto.

Además, debe mantener un control y una administración de todos los contratos que le prestan servicio al

**Transa Securitizadora
5° Patrimonio**

**Fecha informe:
Febrero.2012**

patrimonio, debe administrar y realizar las inversiones, llevar a cabo los procedimientos de sorteos de títulos de deuda, los de sustitución de activos, la coordinación con la Superintendencia u otras instituciones, debe generar informes, publicaciones y cualquier otra tarea relacionada con la administración de este patrimonio separado.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**