



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## TRANSA SECURITIZADORA S.A. 7° 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  
Diciembre 2011**

## Clasificación

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

Fecha de Corte de Cartera: 30 de septiembre de 2011

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría A+, en Categoría BBB+ y en Categoría C, Tendencia “Negativa”, la Serie A, la Serie B (subordinada) y la Serie C (subordinada), respectivamente, del 7° Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 449 con fecha del 30 de diciembre de 2005, el cual está respaldado con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, originados principalmente por Leasing Chile (43%), Mutuocentro (29%), Valoriza (24,5,1%) y Credycasa (1,6%).

La cartera de activos del patrimonio separado, al 30 de septiembre de 2011, estaba compuesta por 164 mutuos hipotecarios por un saldo insoluto de UF 72.209, y por 165 contratos de leasing habitacional por un saldo insoluto de UF 54.397. El monto de la emisión de títulos de deuda original fue de UF 271.520, divididas en la Serie A (preferente), por un valor de UF 162.000, la Serie B (subordinada), por un monto de UF 50.000, y la Serie C (subordinada), por un monto de UF 59.520. Las Series A y B cuentan con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses (la Serie A desde el 1 de abril de 2006 y la Serie B desde 1 de enero de 2014), mientras que la Serie C contempla un único pago de capital e intereses el 1 de abril de 2020.

La clasificación asignada a las Series A y B 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 stress de la Categoría A+ para la Serie A y la Categoría BBB+ para la Serie B (subordinada). La clasificación asignada a la Serie subordinada C 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, mientras que la administración maestra es desarrollada por Transa Securitizadora S.A. 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.

Destaca negativamente el alto nivel de la morosidad dura (con 6 o más cuotas morosas), ya sea sobre saldo insoluto vigente como sobre el número deudores, que se encuentra en torno al 16% de la cartera vigente, aun cuando muestra una baja durante los últimos meses. Por otro lado, la morosidad total muestra una tendencia decreciente durante los últimos años, pasando desde 38,2% en septiembre de 2008 a un 34,5% a septiembre de 2011. Esta tendencia ha sido influida principalmente en el último año por los deudores con 6 o más cuotas morosas, ya que los deudores con entre 1 y 5 cuotas morosas se han mantenido estables en el rango del 5%-10% durante ese período si se toma como base el saldo insoluto.

En cuanto a los contratos terminados (99 en total), el monto total de estos representa el 22,5% de la cartera original, de los cuales el 84% son contratos de leasing habitacional. Cabe destacar que 12 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses. Por último, el prepago anual promedio se ha mantenido estable y relativamente bajo comparado con otras carteras, alcanzando los prepagos acumulados, a septiembre de 2011, un 11,8% del saldo insoluto original.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### CATEGORÍA A

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

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría A.

### 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.

La Subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría BBB.

### 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  
7° Patrimonio**

**Fecha Informe:  
Diciembre.2011**

## 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 septiembre de 2011, 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 7° patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, emitidos por Leasing Chile, Mutuo centro, Valoriza, Credycasa, Hogar y Mutuo, CB Mutuos, Contémpora y Procrédito.

El monto de la emisión de títulos de deuda alcanzó las UF 271.520, dividida en 3 series, 1 preferente (Serie A) y las otras 2 subordinadas. La Serie A fue por un valor de UF 162.000, compuesta por 1.620 títulos. La Serie B (subordinada) fue por un monto de UF 50.000, compuesta por 500 títulos. Por último, la Serie C (subordinada) fue por un monto de UF 59.520, compuesta por un solo título.

La Serie A posee una tasa de interés de 4,8% anual, mientras que para las Series B y C ésta es de 5,4% y 4,5% anual, respectivamente. Las Series A y B cuentan con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses, mientras que la Serie C contempla un único pago de capital e intereses al vencimiento del bono. Los intereses de las series comenzaron a devengar el 1 de enero de 2006.

Al 30 de septiembre de 2011, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 49.316, un 30,4% del monto original, el de la Serie B alcanza a UF 67.646, 135,3% respecto al monto de emisión original, mientras que el de la Serie C es de UF 76.653, equivalente a un 128,8% del monto original.

**FINANCIAMIENTO  
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**
**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie B	Serie C	Total
Valor Nominal Original (UF)	162.000	50.000	59.520	271.520
Valor Nominal Título (UF)	100	100	59.520	-
Valor Par al 30 de sept. 10 <sup>o</sup> (UF)	72.955	64.180	73.352	210.487
Tasa de Interés anual	4,8%	5,4%	4,5%	-
Pago de Intereses	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)	Al vencimiento	
Amortizaciones	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)	Al Vencimiento	
Inicio pago intereses y capital	1 de abril 2006	1 de enero 2014	1 de enero 2021	
Vencimiento	1 de octubre 2013	1 de octubre 2020	1 de enero 2021	

**• Ingresos Netos de Caja**

El patrimonio separado registra sus ingresos en 3 cuentas distintas: Fondo de Prepago, compuesto por los ingresos provenientes de los prepagos parciales y totales de la cartera que compone el patrimonio separado, incluidas las comisiones de prepago y deducidos los gastos que se originen en el prepago; Fondo de Recuperación, que incluye los ingresos provenientes de acciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las liquidaciones o ventas de las viviendas en cartera vencida, deducidos todos los gastos que se incurran en este procedimiento (mantención, primas de seguros, gastos judiciales, entre otros); y los Ingresos del Patrimonio Separado, compuesto por cualquier otro ingreso no contemplado en los 2 fondos anteriores.

**• 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.
6. Pago de intereses de los títulos de la Serie C, subordinada a las Series A y B.
7. Amortización de capital de los títulos de la Serie C.

**• Amortización extraordinaria**

Con los ingresos provenientes de los Fondos de Prepago y de Recuperación, el emisor deberá optar por uno de los siguientes mecanismos:

1. 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. Durante noviembre de 2011 se sustituyeron 5 contratos.
2. Rescatar anticipadamente y por sorteo títulos de deuda de la Serie A, hasta alcanzar la suma de los recursos acumulados en estos fondos del patrimonio separado (en el caso de rescate anticipado de las Series A y B, se deberá respetar el orden de prelación de pago mencionado anteriormente). Este rescate se podrá efectuar siempre y cuando exista una suma acumulada en los fondos igual o superior a UF 500.

**FINANCIAMIENTO  
ESTRUCTURADO**

En caso que la totalidad de los títulos de deuda de las Series A y B sean pagados, los fondos remanentes disponibles (ingresos en cualquiera de las cuentas una vez deducidas todas las obligaciones del patrimonio

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

separado) deberán destinarse al pago de los títulos de la Serie C.

Por último, sólo se podrán realizar prepagos parciales de la Serie C una vez efectuado el respectivo servicio ordinario y extraordinario de la Serie B. Podrán hacerse una vez pagado el cupón de la Serie B con vencimiento de 1 de enero de 2014.

• **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.
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.

A septiembre de 2011 se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos, por un monto que asciende a UF 4.947. En total se cuenta con un saldo de recursos por UF 5.947 (los recursos destinados al pago del cupón del 1 de octubre de 2011 ya está descontados).

• **Costos**

Los costos fijos del patrimonio separado, según el contrato de emisión, no podrán superar las UF 2.100 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 mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional. De estos contratos, 164 corresponden a mutuos hipotecarios, originados por Mutuocentro (50,9%), Valoriza (43,1%), Credycasa (2,8%), Hogar y Mutuo (2,4%), y CB Mutuos, Contémpora y Procrédito (0,9% en total), con un saldo insoluto de UF 72.209. Los 165 restantes son contratos de leasing habitacional, originados en su totalidad por Leasing Chile, con un saldo insoluto de UF 54.397.

Del total de la cartera, un 93,6% de las viviendas están ubicadas en la región metropolitana, mientras que la distribución por comuna está encabezada por Puente Alto con un 21,1%, seguida por Maipú, La Florida y Pudahuel con 16,2%, 7,8% y 6,5%, respectivamente.

La relación deuda (saldo insoluto actual) / garantía (menor valor entre compraventa y la tasación) como promedio y promedio ponderado por saldo insoluto es un 55,6% y 62,1%, respectivamente, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 10,5% y el plazo residual de la cartera a 138 meses.

**FINANCIAMIENTO  
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

La cartera original<sup>1</sup> estaba compuesta por un total de 443 contratos por un valor contable de UF 238.310, una tasa de interés promedio ponderado por saldo insoluto de 10,8% y un plazo residual promedio ponderado de 193 meses.

Los principales datos de los activos son:

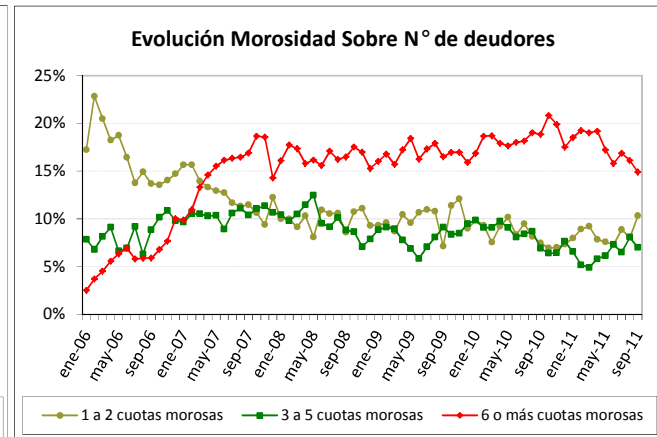
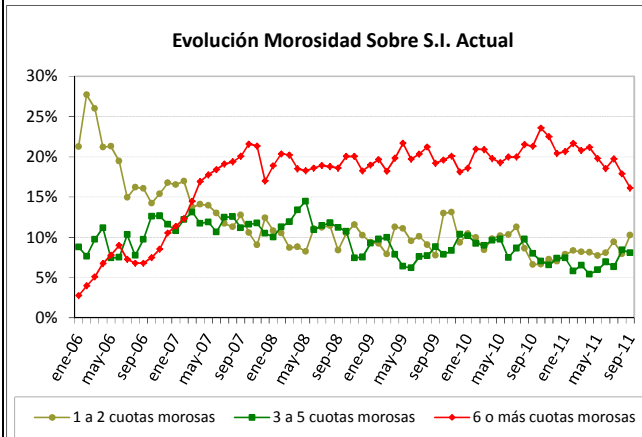
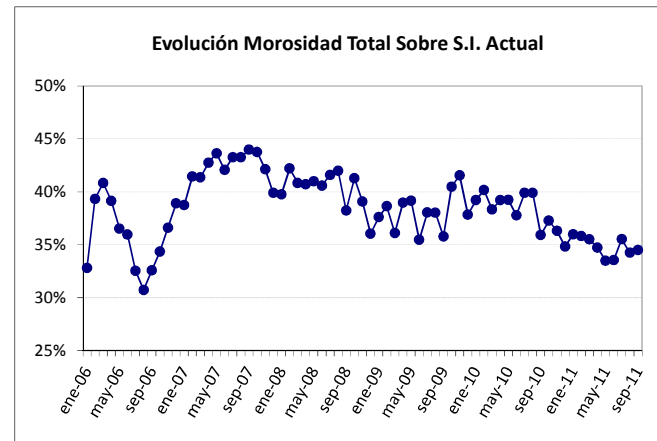
	Original			Actual (30 de sept. 2011)		
	Mutuos	Leasing	Total	Mutuos	Leasing	Total
Saldo Insoluto (UF)	114.862	123.448	238.310	72.209	54.397	126.606
Nº de Operaciones	170	273	443	164	165	329
Valor Promedio Garantía (UF)	1.086	589	780	764	600	682
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	676	452	538	440	330	329
Plazo Remanente** (meses)	214	173	193	155	116	138
Saldo Insoluto/Garantía Prom.**				61,9%	62,4%	62,1%
Tasa Interés Promedio**	8,8%	12,7%	10,8%	8,9%	12,6%	10,5%

\*\*promedio ponderado por saldo insoluto.

• **Morosidad de la Cartera**

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo período muestra una tendencia levemente decreciente durante los últimos años, pasando desde un 38,2% en septiembre de 2008 a un 34,5% a septiembre de 2011.

Esta tendencia ha sido influida principalmente en el último año por los deudores con 6 o más cuotas morosas, ya que los deudores con entre 1 y 5 cuotas morosas se han mantenido estables en el rango del 5%-10% durante ese período si se toma como base el saldo insoluto.



A septiembre de 2010, la cartera con una 1 ó 2 cuotas morosa representa un 10,3% del total de la cartera, con entre 3 y 5 cuotas atrasadas un 8,1%, mientras que aquellos con 6 o más cuotas morosas representan el 16,1%. Los deudores morosos sobre 6 cuotas o más muestran una baja durante los últimos meses, sin embargo, este valor es

**FINANCIAMIENTO  
ESTRUCTURADO**

<sup>1</sup> Según la escritura especial de formación del patrimonio separado con fecha del 6 de diciembre 2005, y sus respectivas modificaciones.

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

alto para este tipo de morosos (morosidad dura), por lo que se deberá monitorear esta morosidad, ya que en el caso de que alguno de estos deudores caiga en default y no se liquiden rápidamente las viviendas, pueden causar problemas en los flujos futuros.

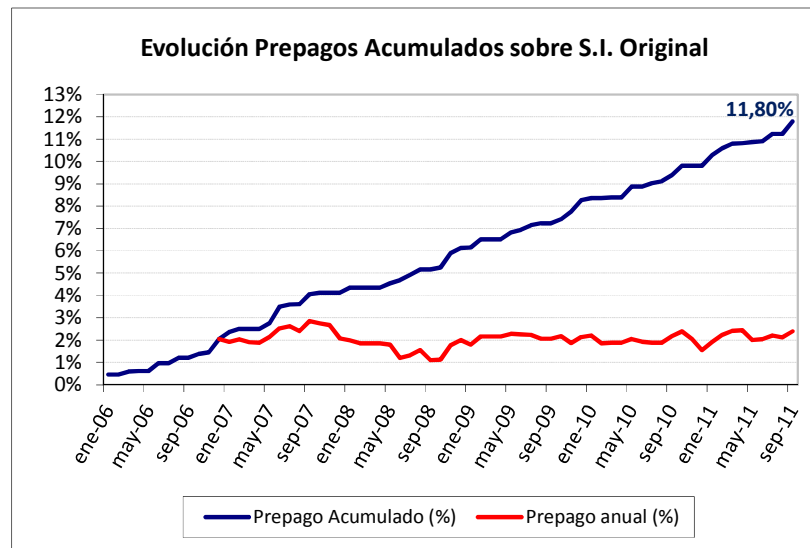
Cabe destacar que la tendencia de la morosidad con respecto al número de deudores ha variado de similar manera que sobre el saldo insoluto de ese periodo, por lo que la morosidad no se encuentra influenciada por un deudor en particular.

• **Prepagos de la Cartera**

Desde enero de 2006 a septiembre de 2011, el número de prepagos anuales promedio (prepagos totales más prepagos parciales) se ha mantenido estable y relativamente bajo comparado con otras carteras. El promedio de prepagos anual sobre el saldo insoluto original es de 2,02%, mientras que los prepagos acumulados a septiembre de 2011 llegan a un 11,8% del saldo insoluto original.

A diciembre de 2007 los prepagos acumulados alcanzaron un 4,1%, a diciembre de 2008 llegaron a un 6,1%, a diciembre de 2009 llegaron a un 8,3% y a diciembre de 2010 a un 9,8%. A septiembre de 2011, se han prepagado totalmente 61 créditos por un total de UF 25.834 (un 10% del saldo insoluto original), de los cuales 19 corresponden a mutuos hipotecarios por un monto de UF 8.786 (un 7,7% de la cartera original de los mutuos hipotecarios), y 36 a contratos de leasing habitacional por un monto de UF 14.954 (un 12,1% de la cartera original de contratos de leasing). Por otro lado, durante el último año sólo se han producido 2 prepagos parciales.

Si los prepagos de la cartera fueran mayores, esto puede afectar fuertemente los flujos, ya que disminuyen los ingresos futuros del patrimonio separado (disminuyen los ingresos por concepto de intereses y puede producir bajas en la tasa de interés promedio de la cartera), cambiándolo por un ingreso presente. En el caso de esta cartera, los prepagos se encuentran en niveles acorde a los supuestos aplicados para la clasificación asignada al bono. Adicionalmente, este riesgo se ve mitigado, en el caso de la Serie A, por el corto plazo remanente de la serie.



Los ingresos por concepto de prepagos se mantienen en la cuenta Fondo de Prepago, mientras que los ingresos por liquidación de las viviendas que se encuentran en cartera vencida en la cuenta Fondo de Recuperación, los cuales pueden ser usados para sustituir créditos o prepagar láminas del bono, como ya se mencionó anteriormente. A septiembre de 2011 no se han prepagado láminas ya que estos fondos fueron utilizados para incorporar nuevos activos (sustitución de créditos).

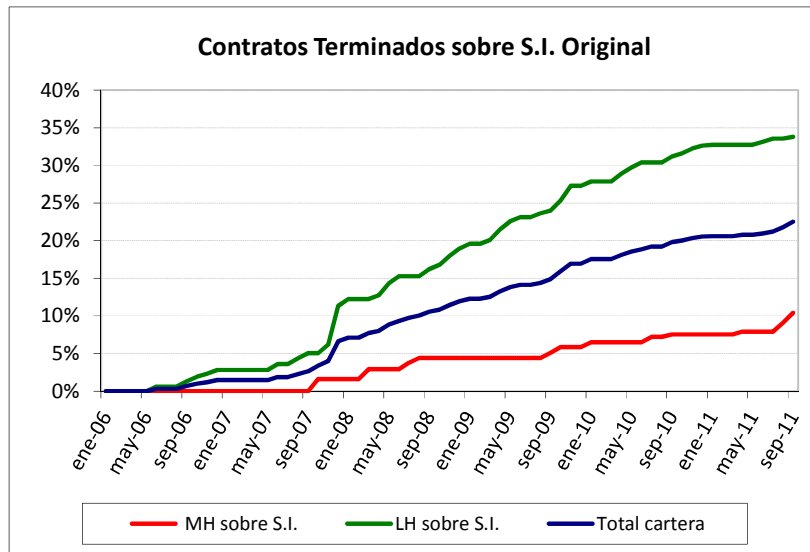


**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

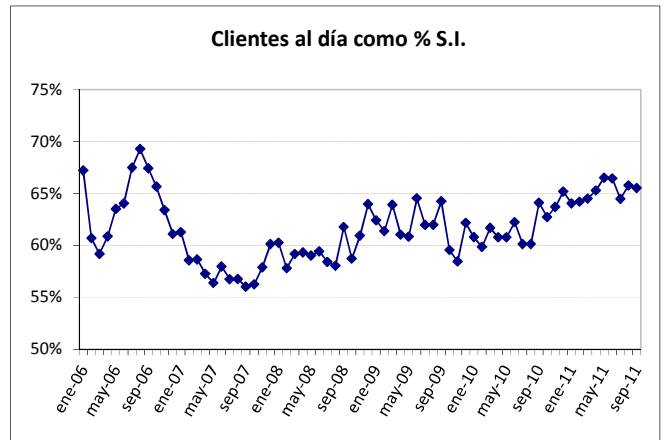
**• Término de Contratos**

Al 30 de septiembre de 2011, se han registrado en total 99 términos de contrato como resultado del no pago por parte del deudor, por un saldo a enterar de los contratos terminados de UF 53.670, que representa un 23% de la cartera original. De estos contratos, 83 pertenecen a contratos de leasing habitacional, por un monto de UF 41.715 (representa un 33,8% de la cartera original de los contratos de leasing), y los otros 16 corresponden a mutuos hipotecarios, por un monto de UF 11.955 (que corresponden al 10,4% de la cartera original de mutuos). De estos contratos, 71 ya han sido liquidados, vendiéndose las viviendas (un promedio de 13,1 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 28 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que 12 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses, por lo si se sigue repitiendo esta situación con otras propiedades, y no se liquidan rápidamente, podría afectar la liquidez en el corto plazo.



**FLUJOS DEL ACTIVO**

Los ingresos producto de los pagos de clientes al día, como vemos en el siguiente gráfico, ha oscilado entre un 55% y un 70% aproximadamente, con un promedio de 61,6% desde la formación del patrimonio. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron en agosto de 2006, con un 69,3%, periodo en que comenzaron a decrecer los clientes al día, llegando a septiembre del 2007 a un 56,0%. Desde esa fecha a septiembre de 2011, se ve una mejoría en la cantidad de clientes al día, llegando a un 65,5%.

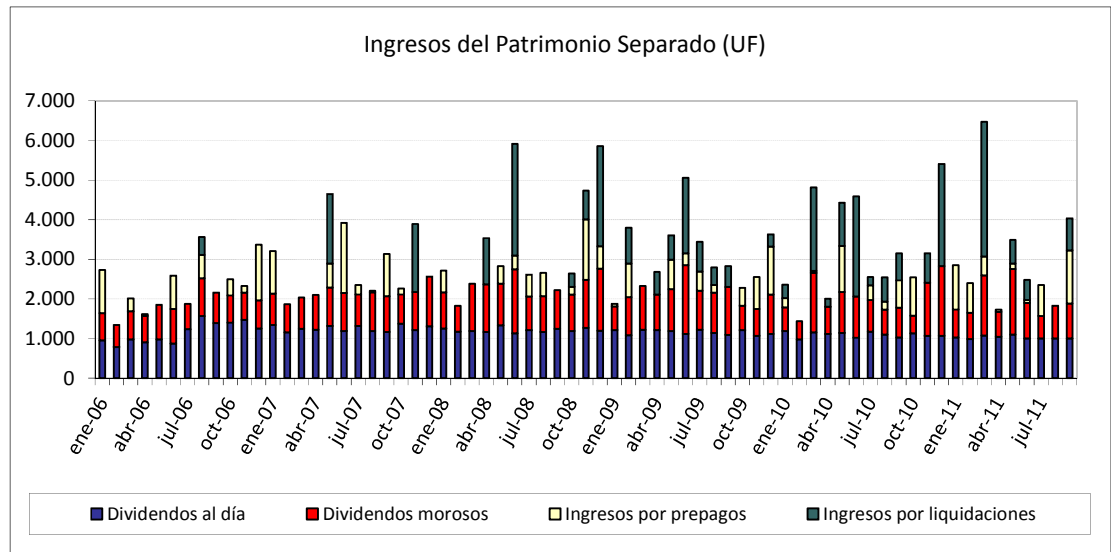


Además de los pagos ordinarios, los ingresos del patrimonio separado se componen de los pagos morosos, los prepagos y las liquidaciones de activos (valor venta menos intereses devengados menos gastos judiciales), como se muestra en el siguiente gráfico. Desde la formación del patrimonio, los ingresos por pago de cuotas al día representan un 38,8% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 31%, mientras que los ingresos por prepagos un 13,7% 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 2.081.

**FINANCIAMIENTO  
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**



**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.

**• 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

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

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 Mutuos Hipotecarios	Probabilidad de Default Leasing Habitacional (ahorro previo 10%)
AAA	15%	24%
AA	12%	19%
A	8%	13%
BBB	6%	9%
BB	3%	5%
B	1%	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
- Información completa y confiable
- Seguro de cesantía
- Concentración Geográfica

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

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 obtuvo la siguiente tabla de Probabilidades de Default Modificadas:

Clasificación	Probabilidad de Default Modificada Mutuos	Probabilidad de Default Modificada Leasing
AAA	26,4%	46,2%
AA	19,3%	36,6%
A	12,9%	25%
BBB	9,6%	17,3%
BB	4,8%	9,6%
B	1,6%	5,8%

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 *	% Intereses Devengados *
AAA	55%	17%	13%
AA	48%	17%	13%
A	44%	17%	13%
BBB	40%	17%	13%
BB	35%	17%	13%
B	28%	17%	13%

\*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.

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio**

**Fecha informe:  
Diciembre.2011**

- 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.

• **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 con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional (como se muestra en la tabla), levemente menor a la tendencia que ha mostrado esta cartera (es por esto que se debe sensibilizar esta variable).

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

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio****Fecha informe:  
Diciembre.2011**

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.

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 y B (subordinada) de la emisión en un escenario con Categoría de Riesgo A+ y BBB+, respectivamente. Esta misma estructura no soporta niveles de stress para poder cumplir con el pago de la Serie C (subordinada), por lo cual su clasificación de riesgo es en Categoría C.

**• Análisis del Flujo**

Bajo los niveles de stress correspondientes a la Categoría A+, 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. Mientras que para la Serie B, la estructura soporta la caída en el stress efectuado para la Categoría BBB+.

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 A+ para la Serie A y Categoría BBB+ para la Serie B del bono securitizado.

**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.

**Transa Securitizadora  
7° Patrimonio****Fecha informe:  
Diciembre.2011**

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

- **Representante de los Tenedores de Bonos**

Banco de Chile es la segunda institución financiera en el país medida en volumen de colocaciones, alcanzando a septiembre de 2011 una participación de mercado de 20%. Es un banco universal, dirigido a todos los segmentos del mercado: personas, pequeñas y medianas empresas y corporaciones, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios financieros. Adicionalmente al banco, existen empresas filiales que completan la oferta de servicios financieros. Las colocaciones totales del banco a septiembre de 2011 alcanzaron los \$17.242.854 millones, mientras que las utilidades acumuladas a \$329.218 millones. Su clasificación de riesgo a nivel nacional es de AAA.

- **Banco Pagador**

Esta función es ejercida por el Banco de Chile, quien efectúa los pagos por orden y cuenta del patrimonio separado. Este debe recibir del emisor los fondos suficientes el día bancario previo al pago. Si Banco de Chile no recibiese todos los fondos necesarios en forma oportuna, no procederá el pago del capital e intereses de los títulos de deuda, sin responsabilidad alguna para él.