



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

TRANSA SECURITIZADORA S.A. 8° 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
Septiembre 2011**

Clasificación

<u>Instrumento: Bonos Securitizados</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Serie A	A-	Negativa	A-
Serie B	A-	Negativa	A-
Serie C	BB-	Negativa	BB-
Serie D	C	Estable	C

Fecha de Corte de Cartera: 30 de junio 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría A-, Tendencia "Negativa", los bonos Serie A y Serie B (subordinada), en Categoría BB- y en Categoría C, Tendencia "Negativa", la Serie C (subordinada) y Serie D (subordinada), respectivamente, del 8° Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 501 con fecha 6 de junio de 2007, el cual está respaldado con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, originados por Leasing Chile (56,8%), MutuoCentro (27,8%), Valoriza (15,3%) y Credycasa (0,2%).

La cartera de activos del patrimonio separado, al 30 de junio de 2011, estaba compuesta por 134 mutuos hipotecarios por un saldo insoluto de UF 55.822 y por 170 contratos de leasing habitacional por un saldo insoluto de UF 73.262. El monto de la emisión de títulos de deuda original fue de UF 278.800 dividida en la Serie A (preferente), por un valor de UF 156.300, la Serie B (subordinada), por un monto de UF 47.100, la Serie C (subordinada), por un monto de UF 11.400 y la Serie D (subordinada), por un monto de UF 58.000. Las Series A y B cuentan con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses (la Serie A desde el 1 de junio de 2007 y la Serie B desde 1 de marzo de 2015), mientras que las Series C y D sólo contemplan un pago final, el 1 de marzo de 2022 y el 1 de junio de 2022, respectivamente.

La clasificación asignada a las Series A, B y C 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 Serie B (subordinada), y la Categoría BB- para la Serie C (subordinada). La clasificación asignada a la Serie subordinada D 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. 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) sobre saldo insoluto de la cartera, la cual se encuentra cercana a un 20%, mientras que la morosidad total presenta un promedio de 40,2% de la cartera entre junio de 2008 y junio de 2010. No obstante, se observa una baja en la morosidad durante el último año.

En cuanto a los contratos terminados (93 en total), el monto total de éstos representa el 24% de la cartera original, de los cuales el 83% son contratos de leasing habitacional. Por último, el prepago acumulado alcanza, a junio de 2011, un 7,2% de la cartera original y el prepago anual promedio un 1,7% de la cartera original.

Se mantiene la tendencia negativa dado que la morosidad dura (de 6 o más cuotas morosas) aún se mantiene en niveles altos, pese a que se terminaron un gran número de contratos, afectando los flujos futuros.

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.

CATEGORÍA BB

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

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 Subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría.

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.

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 Nº 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
Pedro Barriga	Gerente General

Con fecha 12 de agosto se designó como nuevo gerente general de la sociedad a Pedro Barriga, quien reemplaza a Manuel Aravena.

A agosto 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 8° patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, emitidos por Leasing Chile, Valoriza, Mutuo centro y Credycasa.

El monto de la emisión de títulos de deuda alcanzó a UF 278.800. La Serie A (preferente) fue por un valor de UF 156.300, compuesta por 1.563 títulos. La Serie B (subordinada) fue por un monto de UF 47.100, compuesta por 471 títulos. La Serie C (subordinada) fue por un monto de UF 11.400, compuesta por 114 títulos. Por último, la Serie D (subordinada) por un monto de UF 58.000, compuesta por 580 títulos.

Al 30 de junio de 2011, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 79.576, 51% del monto original, el de las Series B y C alcanza a UF 56.987 y UF 14.374, respectivamente, representando cada una un 121% y 126% respecto al monto de emisión original, y el de la Serie C es de UF 71.641, lo que equivale a un 124% del monto original.

Algunas características de la emisión:

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**
**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Total
Valor Nominal Original (UF)	156.300	47.100	11.400	58.000	272.800
Valor Nominal Título (UF)	100	100	100	100	-
Valor Par al 30 de junio de 2011 (UF)	79.576	56.987	14.374	71.641	222.577
Tasa de Interés anual	4,15%	4,5%	5,5%	5%	-
Pago de Intereses	Trimestral (Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre)		Al Vencimiento	Al Vencimiento	-
Amortizaciones	Trimestral (Marzo, Junio, Septiembre y Diciembre)		Al Vencimiento	Al Vencimiento	-
Inicio pago intereses y capital	1 de junio 2007	1 de marzo 2015	1 de marzo 2022	1 de junio 2022	-
Vencimiento	1 de diciembre 2014	1 de diciembre 2021	1 de marzo 2022	1 de junio 2022	-

• 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.
5. Amortización de capital de los títulos de la Serie B.
6. Pago de intereses de los títulos de la Serie C.
7. Amortización de capital de los títulos de la Serie C.
8. Pago de intereses de los títulos de la Serie D.

• 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.
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, B y C, 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

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

UF 500. Adicionalmente, y en todo momento, se deberán destinar los fondos de la cuenta Ingresos del Patrimonio Separado para efectuar el rescate anticipado de los Títulos de la Serie A, una vez que se haya acumulado en esa cuenta un monto superior al equivalente de UF 3.000, después de pagado el cupón respectivo y los gastos del período.

En caso que la totalidad de los títulos de deuda de las Series A, B y C sean pagados, los fondos remanentes disponibles (ingresos en cualquiera de las cuentas una vez deducidas todas las obligaciones del patrimonio separado) deberán destinarse al pago de los títulos de la Serie D.

Por último, sólo se podrán realizar prepagos parciales de la Serie D una vez efectuado el respectivo servicio ordinario y extraordinario de las Series A, B y C.

• **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 los ingresos adicionales en instrumentos de largo plazo.

A junio de 2011 se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos por un monto que asciende a UF 8.061, sumado a una caja disponible de UF 195.

Además, con fecha 3 de marzo de 2009, y para fortalecer la liquidez y solvencia del patrimonio, se consideró entregar una garantía complementaria para caucionar cualquier diferencia que pudiese afectar el íntegro pago de los cupones de la Serie A, ante eventuales contingencias de mercado. Para esto, se adjuntó una Boleta Bancaria de Garantía por UF 2.500, tomada a favor de Transa Securitizadora S.A. – Patrimonio Separado N°8, N° 000592-9 del Banco de Chile, Pagadera a la vista y con una vigencia de 20 meses, para garantizar el pago exacto, íntegro y oportuno de los próximos cupones de la Serie A, con vencimiento los días 1 de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de 2009 y 2010.

• **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 junio de 2011, se encuentra constituido por mutuos hipotecarios y

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

contratos de leasing habitacional. De estos contratos, 134 corresponden a mutuos hipotecarios, originados por Mutuocentro (64,3%), Valoriza (35,3%) y Credycasa (0,4%), con un saldo insoluto de UF 55.822. Los 170 restantes son contratos de leasing habitacional, originados en su totalidad por Leasing Chile, con un saldo insoluto de UF 73.262.

Del total de la cartera, un 93,7% de las viviendas están ubicadas en la región metropolitana, mientras que la distribución por comuna está encabezada por Puente Alto con un 21,7%, seguida por Maipú, Peñalolén y La Florida, con 14,3%, 11,7% y 6,3%, 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 72%, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 10,4% y el plazo residual de la cartera a 158 meses.

La cartera original¹ estaba compuesta por un total de 427 contratos por un valor contable de UF 220.579, una tasa de interés promedio ponderado por saldo insoluto de 11,5% y un plazo residual promedio ponderado de 199 meses.

Los principales datos de los activos son:

	Original			Actual (30 de junio 2011)		
	Mutuos	Leasing	Total	Mutuos	Leasing	Total
Saldo Insoluto (UF)	70.132	150.447	220.579	55.822	73.262	129.084
Nº de Operaciones	147	280	427	134	170	304
Valor Promedio Garantía (UF)	680	697	691	513	635	585
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	477	537	517	417	431	425
Plazo Transcurrido** (meses)	-	-	-	63	58	61
Plazo Remanente** (meses)	237	182	199	186	138	159
Saldo Insoluto/Garantía promedio	70,2%	77,1%	74,8%	80,7%	65,2%	72%
Tasa Interés Promedio**	9,1%	12,7%	11,5%	10,1%	12%	11,4%

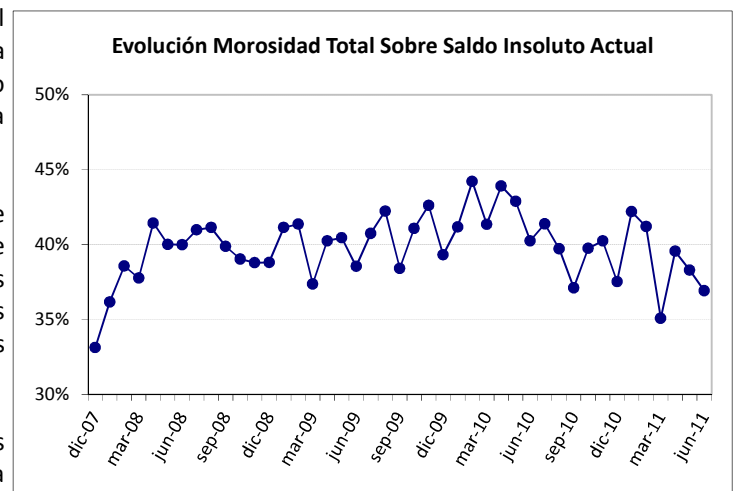
**promedio ponderado por saldo insoluto.

• **Morosidad de la Cartera**

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo período muestra una tendencia decreciente durante el último año, pasando desde un 40,3% en junio de 2010 a un 37% a junio de 2011.

Esta tendencia ha sido influida principalmente por la morosidad entre 3 y 5 cuotas, en la cual se observa una baja sostenida durante los últimos 12 meses, y la morosidad dura (6 ó más cuotas morosas), que presenta una baja durante los últimos 2 años.

A junio de 2011, la cartera con una 1 ó 2 cuotas morosas representa un 11,7% del total de la cartera, los con entre 3 y 5 cuotas atrasadas un



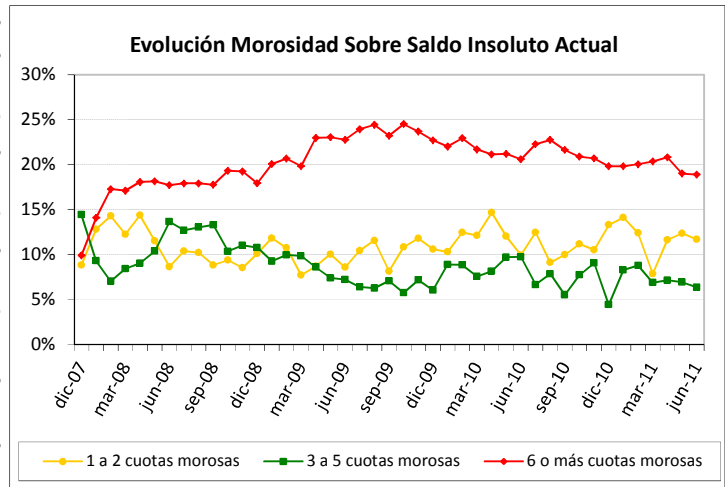
**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

¹ Según la escritura especial de formación del patrimonio separado con fecha del 10 de abril de 2007, y sus respectivas modificaciones.

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

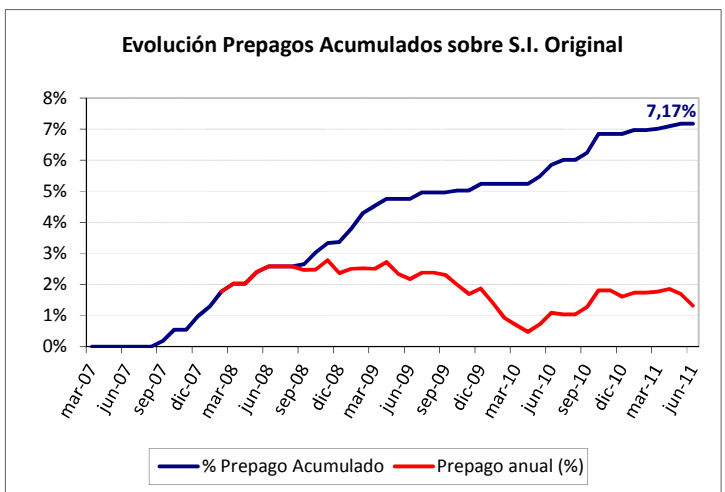
6,4%, mientras que los con los con 6 o más cuotas morosas representan el 18,9%. Los deudores morosos sobre 6 o más cuotas (morosidad dura) presentaron una tendencia al alza desde noviembre del 2008, explicado por la crisis económica mundial y el timing de las pérdidas, tendencia que con la recuperación económica se ha revertido. Sin embargo, los deudores morosos sobre 6 cuotas o más se mantienen en un nivel cercano al 20%, valor alto para este tipo de morosos, pese a que el año 2010 se terminó un número significativo de contratos (21 contratos terminados el año 2010) que debió producir una disminución de esta morosidad, afectando 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

Los prepagos anuales sobre saldo insoluto original (prepagos totales más prepagos parciales, sin incluir comisiones ni multas por prepagos) presentan una disminución durante el año 2011 respecto al 2010, alcanzando un nivel similar comparando con otras carteras. El promedio de prepagos anual sobre el saldo insoluto original es de 1,7%, mientras que los prepagos acumulados a junio de 2011 llegan a un 7,2% del saldo insoluto original.



A junio de 2011, se han prepagado totalmente 27 créditos por un total de UF 13.487 (un 6,1% del saldo insoluto original), de los cuales 8 corresponden a mutuos hipotecarios por un monto de UF 2.747 (un 3,9% de la cartera original de los mutuos hipotecarios), y 19 a contratos de leasing habitacional por un monto de UF 10.740 (un 7,1% de la cartera original de contratos de leasing). Por otro lado, los prepagos parciales acumulan un 1% de la cartera original a junio de 2011, por un monto de UF 2.303.

Si los prepagos de la cartera son muchos, éstos pueden afectar fuertemente los flujos futuros, ya que disminuyen los ingresos futuros del patrimonio separado (disminuyen los ingresos por concepto de intereses y pueden 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.

Los ingresos por concepto de prepagos se mantienen en la cuenta Fondo de Prepagos, mientras que en el Fondo de Recuperación se conservan aquellos ingresos asociados con la liquidación de contratos que se encuentran en cartera vencida, los cuales pueden ser usados para sustituir créditos o prepagar láminas del bono, como ya se mencionó anteriormente.

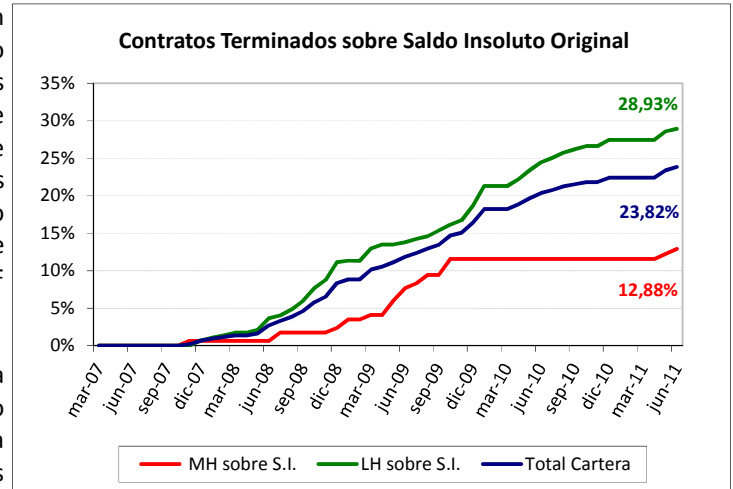
**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

• Término de Contratos

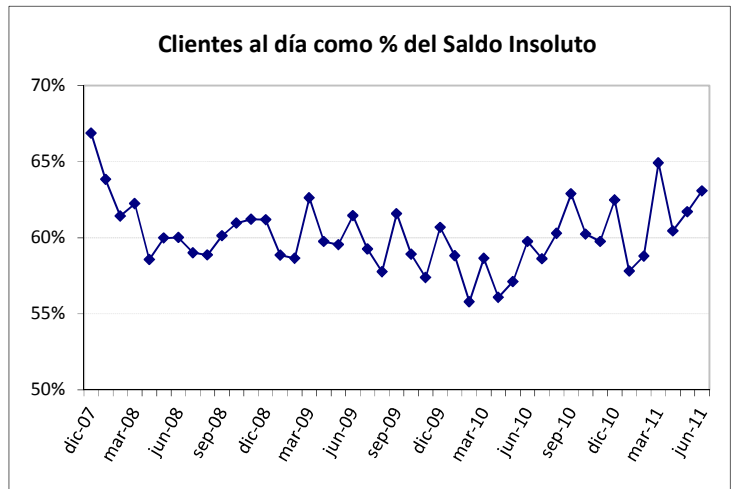
Al 30 de junio de 2011, se han registrado en total 93 términos de contratos, como resultado del no pago de parte del deudor, de los cuales 21 fueron durante el año 2010 –observándose una disminución en el número de contratos que caen en default- por un saldo a enterar de los contratos terminados por UF 13.168. Por otro lado, durante el primer semestre de este año, se terminaron 6 contratos, por un saldo de UF 3.141.

Del total de contratos, 79 pertenecen a contratos de leasing habitacional, por un monto de UF 43.517 (representa un 28,9% de la cartera original de los contratos de leasing), y los otros 14 corresponden a mutuos hipotecarios, por un monto de UF 9.035 (que corresponden al 12,9% de la cartera original de mutuos). De estos contratos, 58 ya han sido liquidados, vendiéndose las viviendas (un promedio de 9,7 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 35 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Se destaca positivamente el aumento en el número de liquidaciones de viviendas, con 21 propiedad vendidas en los últimos 12 meses.



FLUJOS DEL ACTIVO

Los ingresos producto de los pagos de clientes al día, como vemos en el siguiente gráfico, han oscilado en torno al 60% aproximadamente, con un promedio desde diciembre de 2007 de 60,2% y un promedio de los últimos 12 meses de 61%. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron durante los primeros meses del bono, período en el cual se estabilizó en torno a 60%. Las peores tasas de cumplimiento se observaron en febrero de 2010, en el cual se llegó a un 55,7%. A junio de 2011, un 63,1% de los clientes se encuentra al día con sus pagos.



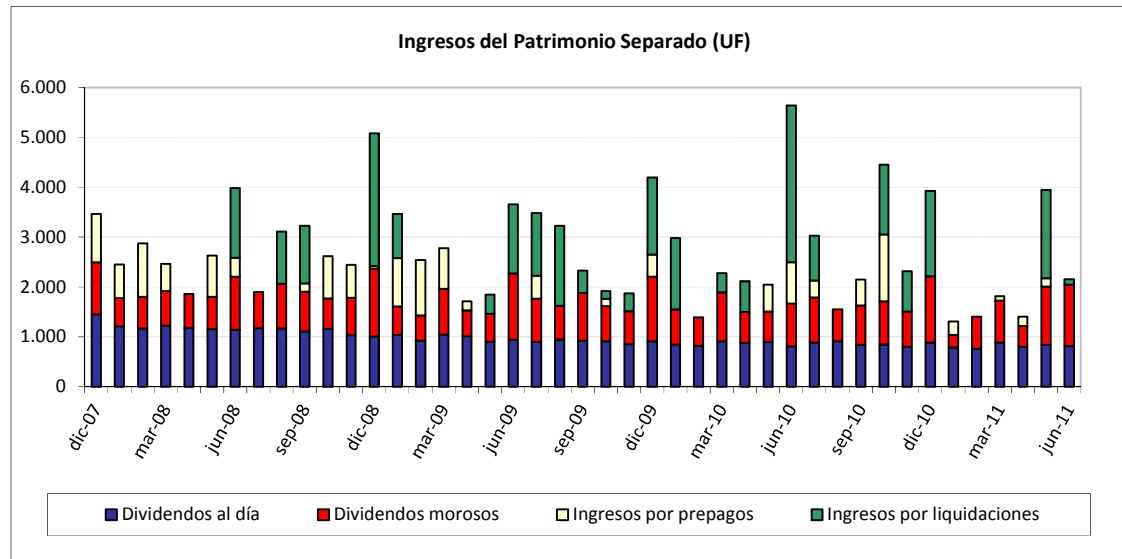
Además de los pagos ordinarios, los ingresos del patrimonio separado se componen de los pagos morosos, los prepagos y las liquidaciones de activos (valor venta menos intereses devengados menos gastos judiciales), como se muestra en el siguiente gráfico.

Desde la formación del patrimonio, los ingresos por pago de cuotas al día representan un 35,7% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 29,2%, mientras que los ingresos por prepagos un 12,5% y los ingresos por liquidaciones un 22,7%.

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 1.766.

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.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
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.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
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.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	32%	51%
AA	25%	40%
A	17%	27%
BBB	12%	19%
BB	6%	10%
B	2%	6%

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.

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Septiembre.2011**

- 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.

• **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

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio****Fecha Informe:
Septiembre.2011**

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.

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-, pero se encuentra muy sensible ante un mayor debilitamiento de la cartera y por esto la tendencia continua en "Negativa". Además, la estructura soporta un nivel de stress en Categoría BB- para la Serie C, pero no soporta niveles de stress para poder cumplir con el pago de la Serie D (subordinada), por lo cual su clasificación de riesgo es de Categoría C.

• Análisis del Flujo

Bajo los niveles de stress correspondientes a la Categoría A-, la estructura para las Series A y B 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 C, la estructura soporta la caída en el stress efectuado para la Categoría BB-.

La estructura además soporta una tasa de prepago anualizada para las Series A y B de un 3,5%, calculada sobre saldo insoluto vigente (modificado), durante la duración de la cartera, mientras que para la Serie C una tasa inferior a 3%. Además, el nivel del prepago en la estructura puede afectar considerablemente si esta aumentara, especialmente a la Serie B, viéndose comprometidos los pagos de las obligaciones del patrimonio separado. 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 período de aplicación de la pérdida esperada, tiempo y distribución de garantías fueron sensibilizadas, obteniéndose resultados acordes a la clasificación en Categoría A para las Series A y B y Categoría BB para la Serie C 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.

**Transa Securitizadora
8° Patrimonio****Fecha Informe:
Septiembre.2011**

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 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 el representante de los tenedores de bonos. La entidad es la segunda institución financiera en el país medida en volumen de colocaciones, que a julio de 2011 alcanzaba 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. Su clasificación de riesgo en escala internacional es A. Las colocaciones totales del banco a julio de 2011 ascendieron a \$16.586.387 millones, mientras que las utilidades acumuladas a \$258.878 millones.

- **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 oportunamente, no procederá el pago del capital e intereses de los títulos de deuda, sin responsabilidad alguna para él.