



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

TRANSA SECURITIZADORA S.A. 6° 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
632 79 37 a nexa 17



TRANSA
SECURITIZADORA S.A.

**Reseña Anual de Clasificación
Agosto 2011**

Clasificación

<u>Instrumento: Bonos Securitizados</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Serie A	AAA	Estable	AAA
Serie B1	AAA	Estable	AAA
Serie B2	AAA	Estable	AAA
Serie C	C	Estable	C

Fecha de Corte de Cartera: 31 de marzo 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AAA, Tendencia “Estable”, la Serie A, la Serie B1 (subordinada) y la Serie B2 (subordinada), y en Categoría C, Tendencia “Estable”, la Serie C (subordinada), del 6° Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., el cual está respaldado con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, originados principalmente por Leasing Chile, Valoriza y Mutuocentro.

La cartera de activos del patrimonio separado, al 31 de marzo de 2011, estaba compuesta por 234 mutuos hipotecarios por un saldo insoluto de UF 71.841, y por 356 contratos de leasing habitacional por un saldo insoluto de UF 146.097. 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 cuota de julio de la Serie Preferente ya fue pagada, y el patrimonio ya cuenta con los recursos para realizar el último pago de la Serie A, el 1 de octubre.

La clasificación asignada a las Series A, B1 y B2 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 AAA para las Series A, B1 (subordinada) y B2 (subordinada). La clasificación asignada a la Serie subordinada C se debe a que la estructura no soporta niveles de estrés para asegurar el pago íntegro de ésta.

La mayor parte de los contratos son administrados por 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.

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo período muestra una tendencia decreciente durante el último año, pasando desde un 32,4% en marzo de 2010 a un 26,9% a marzo de 2011. Esta tendencia ha sido influida principalmente por la morosidad blanda (1 ó 2 cuotas), en la cual se observa una baja sostenida durante los últimos 2 años, y la morosidad dura (6 ó más cuotas morosas), que presenta una baja durante los últimos 12 meses.

En cuanto a los contratos terminados, se han registrado en total 123 términos de contrato como resultado del no pago de parte del deudor, por un saldo a enterar de los contratos terminados por UF 70.134, que representa un 14,6% de la cartera original. De estos contratos, 116 pertenecen a contratos de leasing habitacional, por un monto de UF 67.906 (representa un 22,7% de la cartera original de los contratos de leasing), y los otros 7 corresponden a mutuos hipotecarios, por un monto de UF 2.228 (que corresponde al 1,1% de la cartera original de mutuos). De estos contratos, 94 ya han sido liquidados (2 el año 2011), vendiéndose las viviendas (un promedio de 15,2 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 29 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que 16 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA AAA

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

CATEGORÍA C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago 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
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.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 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
Manuel Aravena	Gerente General

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 6° patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, emitidos por Leasing Chile, Valoriza, Mutuocentro, Credycasa, Hogar y Mutuo, CB Mutuos y Procrédito.

Desde el año 2006, la emisión se encuentra dividida en 4 series, una preferente (con las mismas características iniciales) y las otras 3 subordinadas. El monto de la emisión de títulos de deuda alcanzó a UF 506.838.

La Serie A fue por un valor de UF 240.000, compuesta por 480 títulos. La Serie B1 (subordinada) fue por un monto de UF 119.805, compuesta por 245 títulos. La Serie B2 (subordinada) fue por un monto de UF 195, compuesta por 245 títulos. Por último, la Serie C (subordinada) por un monto de UF 146.838, compuesta por 245 títulos.

La Serie A posee una tasa de interés de 3,5% anual, las Series B1 y B2 una tasa de 4,5% anual, mientras que la Serie C entrega una rentabilidad de 5% anual. Las Series A, B1 y B2 cuentan con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses (la Serie A desde el 1 de diciembre de 2004 y las Series B1 y B2 desde 1 de septiembre de 2011), mientras que la Serie C sólo contempla un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de diciembre de 2017. Los intereses de la Serie A comenzaron a devengar el 1 de septiembre de 2004, mientras que los intereses de las Series subordinadas comenzaron a devengar el 1 de junio de 2006.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**
**Fecha Informe:
Agosto.2011**

Al 30 de junio de 2011, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 5.057, 2,1% del monto original, el de las Series B1 y B2 alcanza a UF 149.299 y UF 243, respectivamente, representando cada una un 124,6% respecto al monto de emisión original, y el de la Serie C es de UF 188.131, lo que equivale a un 128,1% del monto original.

La cuota de julio de la Serie Preferente ya fue pagada, y el patrimonio ya cuenta con los recursos para realizar el último pago de la Serie A.

Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie B1	Serie B2	Serie C	Total
Valor Nominal Original (UF)	240.000	119.805	195	146.838	506.838
Valor Nominal Título (UF)	500	489	0,7959	599,34	-
Valor Par al 30 de junio de 2011 (UF)	5.057	149.299	243	188.131	342.730
Tasa de Interés anual	3,5%	4,5%	4,5%	5%	-
Pago de Intereses	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)			Al vencimiento	-
Amortizaciones	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)			Al Vencimiento	-
Inicio pago intereses y capital	1 de diciembre 2004	1 de septiembre 2011	1 de septiembre 2011	1 de diciembre 2017	-
Vencimiento	1 de septiembre 2011	1 de septiembre 2017	1 de septiembre 2017	1 de diciembre 2017	-

- **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 las Series B1 y B2.
5. Amortización de capital de los títulos de las Series B1 y B2.
6. Pago de intereses de los títulos de la Serie C.
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:

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.2011**

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 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 5.000.

En caso que la totalidad de los títulos de deuda de las Series A, B1 y B2 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 C.

Por último, sólo se podrán realizar prepagos parciales de la Serie C una vez efectuado el respectivo servicio ordinario y extraordinario de las Series B1 y B2. En tal caso, el margen mínimo para el prepagado, será aquel que permita mantener un saldo de excedentes acumulados en los Ingresos Netos de Caja del patrimonio separado por UF 21.000.

• **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.
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 marzo de 2011 se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos (EuroAmerica, Celfin, LarrainVial y bonos con Garantía Serviu), por un monto que asciende a UF 23.594. En total se cuenta con un saldo de recursos por UF 32.593, de los cuales UF 2.248 corresponden a contratos de leasing o mutuos hipotecarios que se encuentran en la cuenta de Valores Negociables.

• **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 marzo de 2011, se encuentra constituido por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional. De estos contratos, 234 corresponden a mutuos hipotecarios, originados por Mutuocentro (40%), Valoriza (32%), Credycasa (12%), Servihabit (11%), Hogar y Mutuo (4%), y CB Mutuos y

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.2011**

Procrédito (1% cada uno), con un saldo insoluto de UF 71.841. Los 356 restantes son contratos de leasing habitacional, originados en su totalidad por Leasing Chile, con un saldo insoluto de UF 146.097.

Del total de la cartera, un 89,2% de las viviendas están ubicadas en la región metropolitana, mientras que la distribución por comuna está encabezada por Puente Alto con un 23,4%, seguida por Maipú, Quilicura y La Florida, con 14,1%, 6,4% y 6,1%, 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 48,4% y 61,2%, respectivamente, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 11,4% y el plazo residual de la cartera a 120 meses.

La cartera original¹ estaba compuesta por un total de 751 contratos por un valor contable de UF 479.163, una tasa de interés promedio ponderado por saldo insoluto de 11,4% y un plazo residual promedio ponderado de 183 meses.

Los principales datos de los activos son:

	Original			Actual (31 de mar. 2011)		
	Mutuos	Leasing	Total	Mutuos	Leasing	Total
Saldo Insoluto (UF)	202.370	276.794	479.163	71.841	146.097	217.938
Nº de Operaciones	377	374	751	234	356	590
Valor Promedio Garantía (UF)				674	671	673
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	537	740	638	307	410	369
Plazo Remanente** (meses)	185	181	183	118	121	120
Saldo Insoluto/Garantía promedio				47%	61%	56%
Tasa Interés Promedio**	9,6%	12,7%	11,4%	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 32,4% en marzo de 2010 a un 26,9% a marzo de 2011.

Esta tendencia ha sido influida principalmente por la morosidad blanda (1 ó 2 cuotas), en la cual se observa una baja sostenida durante los últimos 2 años, y la morosidad dura (6 ó más cuotas morosas), que presenta una baja durante los últimos 12 meses.



A marzo de 2011, la cartera con una 1 ó 2 cuotas morosas representa un 10,4% del total de la cartera, los con entre 3 y 5 cuotas atrasadas un 5,1%, mientras que los con los con 6 o más cuotas morosas representan el 11,4%. 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, tendencia que con la recuperación económica se ha revertido. Cabe señalar que la tendencia de la morosidad de 6

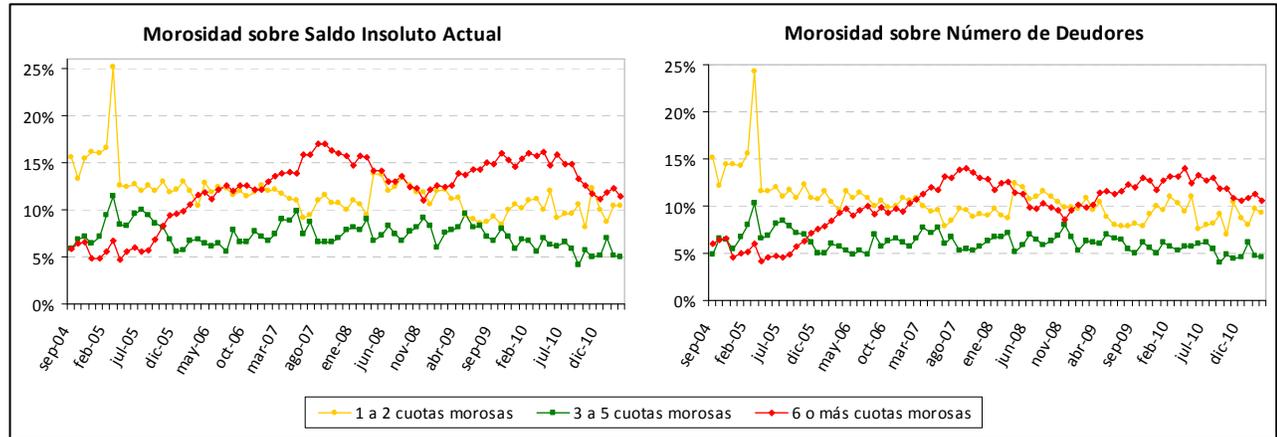
**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

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

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.2011**

cuotas o más con respecto al número de deudores ha variado en menor proporción que con respecto al saldo insoluto de ese periodo, esto debido a que la cartera morosa de 6 cuotas o más presenta créditos morosos con un saldo insoluto mayor al promedio de la cartera.

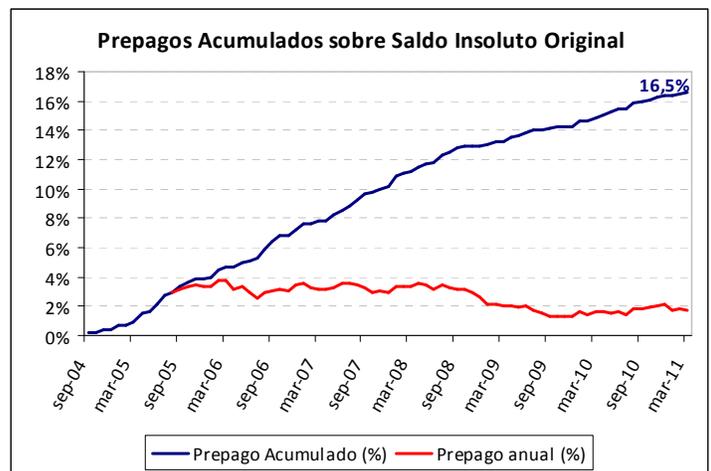


Cabe destacar que la tendencia de la morosidad con respecto al número de deudores ha variado de similar manera que sobre el saldo insoluto de ese periodo, por lo que la morosidad no se encuentra influenciada por un deudor en particular.

• Prepagos de la Cartera

Desde septiembre de 2004 a marzo de 2011, el número de prepagos anuales promedio (prepagos totales más prepagos parciales, sin incluir comisiones ni multas por prepago) ha disminuido, principalmente desde el año 2005 y 2006 donde se presentaron tasas de prepagos superiores a las actuales. El promedio de prepago anual sobre el saldo insoluto original es de 2,6%, mientras que los prepagos acumulados a marzo de 2011 llegan a un 16,5% del saldo insoluto original.

A diciembre de 2007 los prepagos acumulados alcanzaron un 10,2%, a diciembre de 2008 llegaron a un 12,9%, a diciembre de 2009 llegaron a un 14,1%, a diciembre de 2010 a un 16,4%. A marzo de 2011, se han prepagado totalmente 161 créditos por un total de UF 74.120 (un 15,5% del saldo insoluto original), de los cuales 78 corresponden a mutuos hipotecarios por un monto de UF 30.881 (un 15,3% de la cartera original de los mutuos hipotecarios), y 83 a contratos de leasing habitacional por un monto de UF 43.240 (un 15,6% de la cartera original de contratos de leasing). Por otro lado, durante el año 2011 se han producido dos prepagos totales y uno parcial.



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.

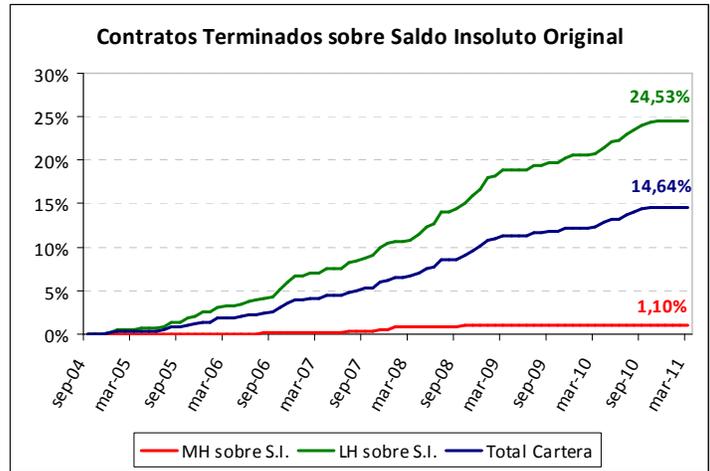
**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.2011**

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 marzo de 2011 no se han prepagado láminas ya que estos fondos fueron utilizados para incorporar nuevos activos (sustitución de créditos).

• **Término de Contratos**

Al 31 de marzo de 2011, se han registrado en total 123 términos de contrato como resultado del no pago de parte del deudor, por un saldo a enterar de los contratos terminados por UF 70.134, que representa un 14,6% de la cartera original. De estos contratos, 116 pertenecen a contratos de leasing habitacional, por un monto de UF 67.906 (representa un 22,7% de la cartera original de los contratos de leasing), y los otros 7 corresponden a mutuos hipotecarios, por un monto de UF 2.228 (que corresponde al 1,1% de la cartera original de mutuos). De estos contratos, 94 ya han sido liquidados (2 el año 2011), vendiéndose las viviendas (un promedio de 15,2 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 29 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que 16 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, ha oscilado entre un 65% y un 70% aproximadamente, con un promedio de 68,9% desde la formación del patrimonio. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron a fines de 2004 y principios de 2005, alcanzando a diciembre de 2004 un 76,9%. A marzo de 2011, se observa una mejoría en la cantidad de clientes al día, alcanzando niveles cercanos a los máximos históricos del patrimonio, llegando a un 73,1%.



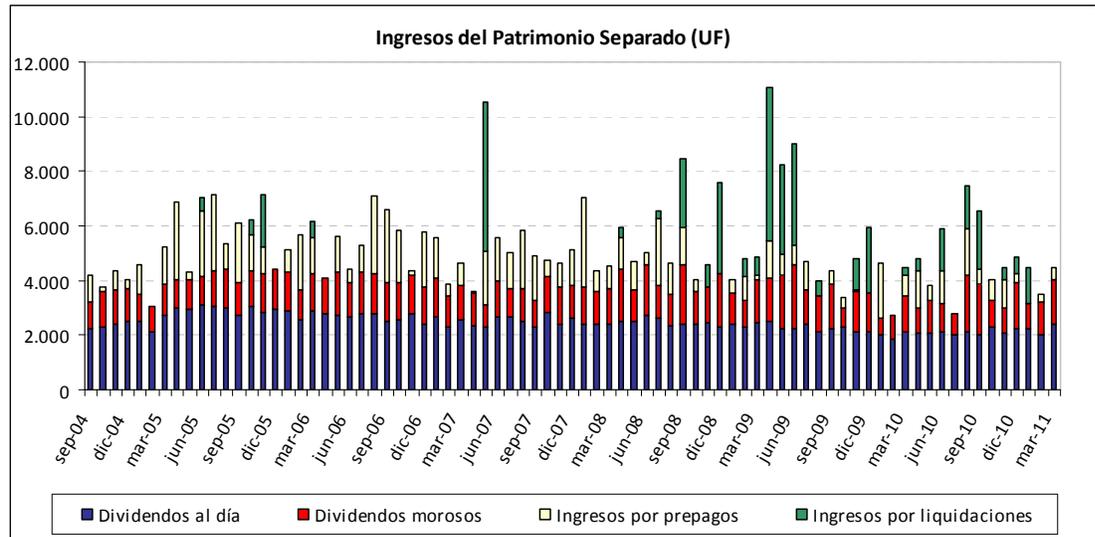
Además de los pagos ordinarios, los ingresos del patrimonio separado se componen de los pagos morosos, los prepagos y las liquidaciones de activos (valor venta menos intereses devengados menos gastos judiciales), como se muestra en el siguiente gráfico.

Desde la formación del patrimonio, los ingresos por pago de cuotas al día representan un 46,4% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 24,5%, mientras que los ingresos por prepagos un 18,9% y los ingresos por liquidaciones un 10,2%. 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 3.768.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.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
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.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
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.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	16%	38%
AA	13%	30%
A	9%	20%
BBB	7%	14%
BB	3%	8%
B	1%	5%

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
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.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
6° Patrimonio****Fecha Informe:
Agosto.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, B1 (subordinada) y B2 (subordinada) de la emisión en un escenario con Categoría de Riesgo AAA para todas las series. 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 AAA, 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. Para las Series B1 y B2, la estructura también soporta la caída en el stress efectuado para la Categoría AAA.

La estructura además soporta una tasa de prepago anualizada par la Serie A de un 9%, calculada sobre saldo insoluto vigente (modificado), durante la duración de la cartera, al igual que para las Series B1 y B2. 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 las series. 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 AAA para las Series A, B1 y B2 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

**Transa Securitizadora
6° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Agosto.2011**

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 mayo de 2011 alcanzaba una participación de mercado de 19,5%. 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 mayo de 2011 ascendieron a \$15.897.701 millones, mientras que las utilidades acumuladas a \$202.283 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.