



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

SECURITIZADORA SECURITY S.A. 5° PATRIMONIO SEPARADO

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes del Emisor	4
Antecedentes del Patrimonio Separado	4
Características del Activo de Respaldo	6
Flujos del Activo	8
Proyección Flujo de Caja	8
Administración	12

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

SECURITIZADORA

security

Reseña Anual de Clasificación Noviembre 2011

Clasificación

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

Fecha de Corte de Cartera: 30 de septiembre 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA, en Categoría BBB y en Categoría C, con tendencia “Estable” la Serie A, Serie B (subordinada) y Serie C (subordinada), respectivamente, del Quinto Patrimonio Separado de Securitizadora Security S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 341 con fecha 9 de septiembre de 2003, el cual está respaldado con mutuos hipotecarios originados por Penta Hipotecario.

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 AA para la Serie A y de la Categoría BBB para la Serie B. 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 cartera de activos del patrimonio separado, al 30 de septiembre de 2011, estaba compuesta por 353 mutuos hipotecarios y un saldo insoluto de UF 153.315. La administración primaria de los contratos la efectúa Penta Hipotecario Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A. y la administración maestra es desarrollada por Securitizadora Security S.A., entidad que cuenta con procedimientos y sistemas de control adecuados para el desempeño de sus funciones.

Destaca negativamente el alto nivel de prepagos registrados a lo largo de la vida del patrimonio, que a septiembre de 2011 ascendía a 118 contratos, que corresponden a un 27,7% de la cartera original en términos de saldo insoluto. Esta situación no es exclusiva de este patrimonio separado, y afectó a varios patrimonios del mismo tipo (respaldados por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional), ya que las bajas tasas de interés de los últimos años permitió a los deudores repactar los créditos en condiciones más favorables. Pese a esto, la estructura del patrimonio no se ha visto afectada, pudiendo en todo momento cumplir con sus obligaciones. Con los ingresos provenientes de prepagos se rescataron láminas y sustituyeron créditos, pero en la actualidad sólo se están rescatando láminas.

La cartera morosa presentó un alza hasta marzo de 2008 (especialmente la mora más dura, compuesta de 6 o más cuotas atrasadas), llegando la morosidad total a 44,2% del saldo insoluto de ese período, situación que se revirtió en los meses siguientes, producto principalmente a los planes de acción implementados por la securitizadora para optimizar los ingresos del patrimonio separado en los plazos pactados, observándose una disminución relevante y sistemática de la mora, alcanzando a septiembre de 2011 un nivel cercano al 15%.

Se destaca el mejoramiento en la gestión de las operaciones a partir del segundo trimestre del año 2008, siendo asumida por Penta Hipotecario, disminuyendo de manera notable los índices de morosidad. Aun cuando se observa una mejora en la venta de propiedades en default, existen 18 contratos con más de 6 cuotas morosas, con un promedio de 50 cuotas impagas cada uno.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA AA

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

CATEGORÍA BBB

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

CATEGORÍA C

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

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

ANTECEDENTES DEL EMISOR

La sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia con fecha 1 de abril de 1998 bajo el N° 640. Es una empresa filial del Grupo Security, importante conglomerado financiero nacional. Hasta agosto de 2008, Grupo Security S.A. tenía un 51,01% de la propiedad y el 48,99% restante pertenecía a GMAC-RFC Chile Inversiones Limitada. A la fecha, la entidad pertenece en un 99,98% al Grupo Security S.A. y en un 0,02% a Asesorías Security S.A., dado que GMAC-RFC vendió su participación al Grupo Security.

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.

A la fecha, la securitizadora tiene inscritos 10 patrimonios separados en la Superintendencia de Valores y Seguros, destacando que las Series A y B del Patrimonio N° 1 se rescataron anticipadamente en julio y agosto de 2009, respectivamente.

Los activos de respaldo para los bonos son exclusivamente contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables (MHE).

Con más de 20 años de experiencia, el Grupo Security tiene operaciones diversificadas dentro del mercado financiero local, participando en: financiamiento, inversiones, seguros, viajes y proyectos inmobiliarios. Para desarrollar tales negocios, el holding cuenta con 7 empresas y sus respectivas filiales. El Grupo Security registró utilidades acumuladas a junio de 2011 por \$24.970 millones, lo que representó un aumento de un 23% nominal con respecto al primer semestre de 2010, administrando activos por US\$ 9.350 millones.

Nombre	Cargo
Francisco Silva	Presidente
Andrés Tagle	Director
Renato Peñafiel	Director
Carlos Budge	Director
Christian Sinclair	Director
Juan Enrique Montes	Gerente General

ANTECEDENTES DEL PATRIMONIO SEPARADO

• Características del Bono Securitizado

El 5° patrimonio separado de Securizadora Security S.A. se encuentra respaldado por mutuos hipotecarios endosables emitidos por Penta Hipotecario. El monto de la emisión de títulos de deuda fue de UF 341.200 dividida en tres series: la Serie A (preferente) por un valor de UF 320.000, compuesta por 640 títulos; la Serie B (subordinada) por un monto de UF 6.000, compuesta por 30 títulos; mientras que la Serie C (subordinada) es por un monto de UF 15.200, y se compone de 76 títulos de UF 200.

La tasa de interés de la Serie A es de 5,8% anual, mientras que para las Series B y C alcanza al 7,5% anual. La Serie A cuenta con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses, mientras que las Series B y C sólo contemplan un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de julio de 2027. Los intereses de las series comenzaron a devengarse el 1 de octubre de 2003.

Al 30 de septiembre de 2011, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 134.431, un 42% del monto original, el de la Serie B alcanza a UF 10.509, 175% respecto al monto de emisión original, y el de la Serie C es de UF 26.623, lo que equivale a un 175% del monto original.

Con los fondos que ingresan al patrimonio separado producto del prepago de créditos, la securitizadora podrá efectuar: a) sustitución de activos, y b) rescate anticipado y por sorteo de títulos de la serie preferente. Desde la formación del patrimonio separado se han rescatado 255 láminas (de un total de 640).

**Securizadora
Security
5° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Noviembre.2011**

Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie B	Serie C	Total
Valor Nominal Original (UF)	320.000	6.000	15.200	341.200
Valor Nominal Título (UF)	500	200	200	-
Valor Par al 30 de junio de 2011 (UF)	134.431	10.509	26.623	171.563
Tasa de Interés anual	5,8%	7,5%	7,5%	-
Pago de Intereses y Amortizaciones	Trimestral (Enero, Abril, Julio, Octubre)	Al Vencimiento	Al Vencimiento	-
Vencimiento	1 de julio 2027	1 de julio 2027	1 de julio 2027	-

• **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.

• **Inversiones**

La Securizadora está facultada, según consta en el contrato de emisión, a invertir los ingresos netos de caja del patrimonio separado, los que se contabilizarán en la cuenta "Valores Negociables". Se podrá invertir en los siguientes instrumentos:

- a. Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor al vencimiento.
- b. Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizadas por éstas.
- c. Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras.
- d. Bonos y efectos de comercio, emitidos por empresas públicas y privadas, que se encuentren registradas en la Superintendencia de Valores y Seguros.
- e. Cuotas de fondos mutuos que inviertan en renta fija de corto plazo nacional.

A septiembre de 2011 el patrimonio separado mantiene recursos en cuenta corriente por UF 6.356 y cuotas de fondos mutuos por UF 2.573. El saldo total disponible asciende a UF 8.929, de los cuales UF 525 pertenecen al fondo de prepago. Según consta en la escritura específica, la cuenta "Valores Negociables" tiene como única restricción el no permitir que el saldo deudor de esta cuenta sea menor a UF 2.000.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

• **Costos**

Los costos fijos del patrimonio separado, según el contrato de emisión, no podrán superar las UF 2.448 anuales, lo que comprende al representante de los tenedores de bonos, administrador maestro, clasificadoras de riesgo, banco pagador, auditoría externa, entre otros.

CARACTERÍSTICAS DEL ACTIVO DE RESPALDO

A septiembre de 2011, el activo que respalda la emisión se encuentra constituido por 353 mutuos hipotecarios endosables, todos originados por Penta Hipotecario, con un saldo insoluto de UF 153.315.

La relación deuda (saldo insoluto actual) - garantía (menor valor entre compraventa y la tasación) como promedio y promedio ponderado es un 49,9% y 53,4%, respectivamente, mientras que el promedio ponderado de la tasa de interés de los activos alcanza a 8,96% y el plazo remanente de la cartera a 148 meses.

La cartera original estaba compuesta por 482 contratos por un valor contable de UF 323.515, una tasa de interés promedio de 9,03% y un plazo promedio remanente de 240 meses.

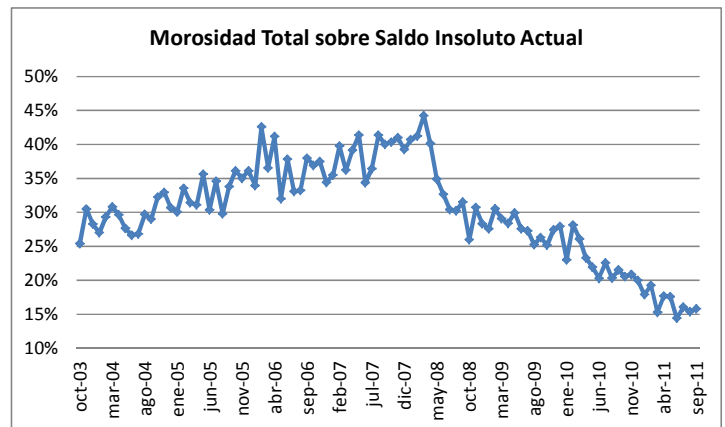
Los principales datos de los activos son:

	Actual	Original
Saldo Insoluto (UF)	153.315	323.515
Nº de Operaciones	353	482
Valor Promedio Garantía (UF)	870	968
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	434	671
Plazo Transcurrido** (meses)	116	16
Plazo Remanente** (meses)	148	240
Saldo Insoluto/Garantía promedio	49,9%	69,3%
Tasa Interés Promedio**	8,96%	9,03%

**promedio ponderado por saldo insoluto.

• **Morosidad de la Cartera**

La morosidad total de la cartera mostró un comportamiento creciente hasta marzo de 2008, mes en el que se ubicó en un 44% del saldo insoluto de la cartera (mes de peor desempeño, explicado por el crecimiento que experimentó la morosidad de 6 o más cuotas a esa fecha). Sin embargo, dicha situación logró ser revertida a partir de marzo 2008, disminuyendo la mora total a un nivel cercano al 15% a septiembre de 2011, manteniéndose la tendencia a la baja observada durante los últimos 3 años. Se puede notar que desde marzo 2008, la morosidad de 3 a 5 cuotas disminuyó drásticamente, mientras que la morosidad de 6 o más cuotas disminuye paulatinamente, debido a la venta de propiedades en default.

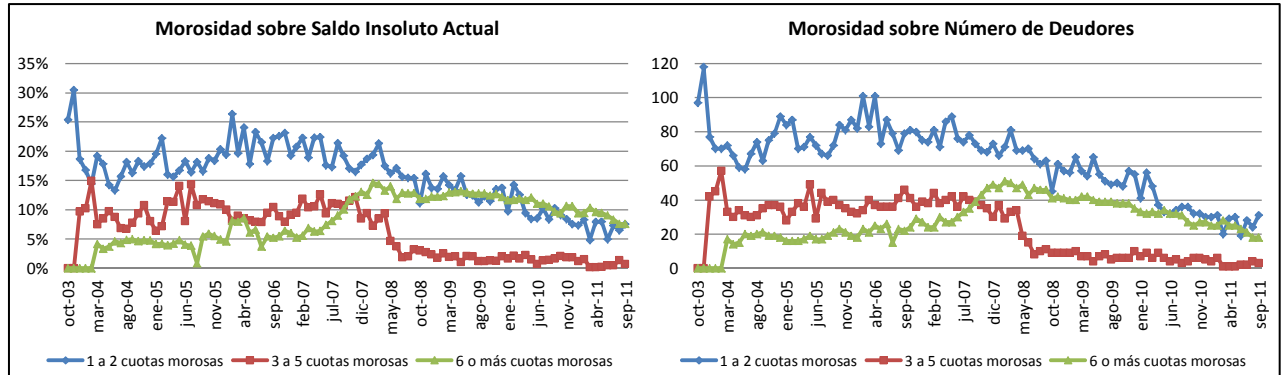


A septiembre de 2011, los mutuos hipotecarios con una 1 ó 2 cuotas morosas representan un 7,5% y los con 3 y 5 cuotas atrasadas un 0,7%, que se comparan favorablemente con los indicadores registrados en septiembre de 2010 (10,2% y 1,6%, respectivamente), mientras que la morosidad de 6 o más cuota disminuye en 210 puntos base. Cabe destacar que la evolución de la morosidad con respecto al número de deudores ha variado de similar manera que

**Securizadora
Security
5° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Noviembre.2011**

sobre el saldo insoluto de ese período, por lo que la cartera no está influenciada por algún deudor específico.

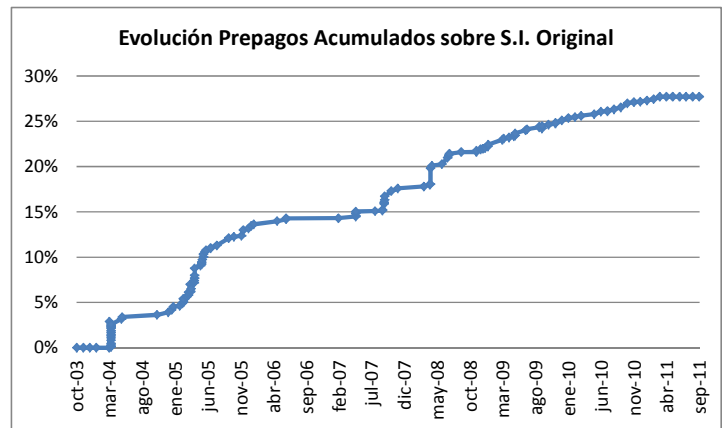


Se destaca el mejoramiento en la gestión de las operaciones a partir del segundo trimestre del año 2008, siendo asumida por Penta Hipotecario, disminuyendo de manera notable los índices de morosidad. Sin embargo, existen 18 contratos con 6 o más cuotas morosas, con un promedio de 50 cuotas impagas cada uno, hecho que hace difícil una disminución en este tipo de morosidad.

• Prepagos de la Cartera

Entre el inicio del patrimonio y septiembre de 2011 se han prepagado 118 contratos, por un valor de UF 89.628, lo que representa un 27,7% de la cartera original (durante el año 2011 se han prepagado 4 contratos por UF 1.975, lo que representa un 0,6% de la cartera original).

La evolución de los prepagos presenta un nivel alto al comparar con otras carteras de características similares, esto debido a la reducción de las tasas de los últimos años, que permitió que muchos deudores repactaran sus créditos a tasas más convenientes y prepagasen las obligaciones contraídas anteriormente a tasas más elevadas, produciéndose el prepagos de la cartera. Pese a esto, la estructura de este patrimonio no se ha visto afectado, pudiendo en todo momento cumplir con sus obligaciones, además que cuenta con una baja participación de créditos sobre UF 1.000, los cuales son prepagados en mayor proporción. Los ingresos



por concepto de prepagos se mantienen en la cuenta Fondo de Prepagos y anteriormente fueron utilizados para incorporar nuevos activos, mientras que en la actualidad se utilizan para prepagar el bono. Los prepagos disminuyen los ingresos futuros del patrimonio separado, cambiándolo por un ingreso presente. Además, disminuye el diferencial de spread existente entre activos y pasivos, que sostiene la estructura.

• Término de Contratos

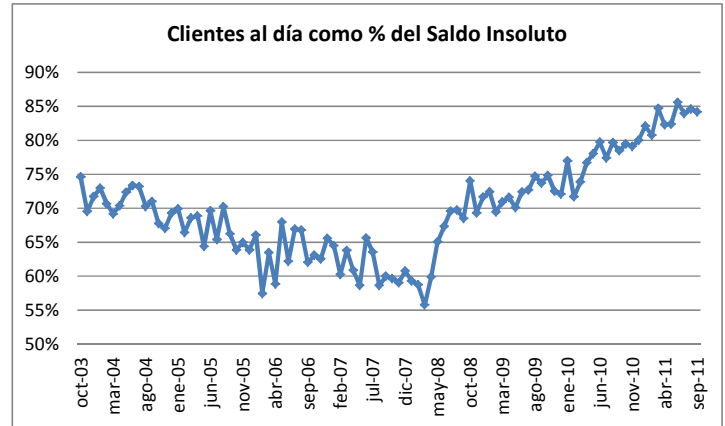
Al 30 de septiembre de 2011 se han registrado 22 términos de contrato como resultado del no pago por parte del deudor. El saldo a enterar de los contratos terminados es de UF 13.179, que representa un 4,1% de la cartera original. De estos contratos, 17 ya han sido recuperados, vendiéndose las viviendas, mientras que los otros 5 se mantienen en stock.

**Securizadora
Security
5° Patrimonio**

**Fecha Informe:
Noviembre.2011**

FLUJOS DEL ACTIVO

Los ingresos producto de los pagos de clientes al día están por debajo de los flujos teóricos, lo que es esperable, y como vemos en el siguiente gráfico, han oscilado entre un 55% y un 85% aproximadamente, con un promedio de 70% desde la formación del patrimonio. Se observa una baja reiterada desde la formación del patrimonio hasta el segundo trimestre del año 2008, fecha en la cual se produce un cambio de tendencia importante. De esta manera, desde el primer semestre de 2008 y septiembre de 2011 se observa un alza en los clientes al día, alcanzado un 84,2% a septiembre de 2011.



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 53,6% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 15,9%, mientras que los ingresos por prepagos un 28,4% y los ingresos por liquidaciones un 2%.

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

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

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 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
AAA	15%
AA	12%
A	8%
BBB	6%
BB	3%
B	1%

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

En base a estas variables, y dadas las características de cada uno de los contratos que conforman la cartera de

activos del patrimonio separado, se obtiene una tabla de Probabilidades de Default Modificadas.

Por otro lado, 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.
- 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 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 Categorías de riesgo "AA" y "BBB", respectivamente. Esta misma estructura no soporta niveles de stress para poder cumplir con el pago

Securizadora
Security
8° Patrimonio

Fecha Informe:
Noviembre.2011

de la Serie C (subordinada), por lo cual su clasificación de riesgo es en Categoría C.

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 la 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 Securizadora 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 Securizadora S.A. La información proveniente del administrador primario es recibida por la securizadora y procesada, realizando una comparación entre sus propios registros, de manera de verificar que el proceso de percepción de los flujos de pagos de la 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, 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.

FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO