



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Transa Securitizadora S.A. Octavo Patrimonio Separado



TRANSA
SECURITIZADORA S.A.

Cambio de Clasificación Marzo de 2010

"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.

Las clasificaciones asignadas son de exclusiva responsabilidad de ICR."

Clasificación

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

Historia Clasificación

	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
Bonos Securitizados		
Serie A	A-	A
Serie B	A-	A
Serie C	BB-	BB
Serie D	C	C

Analista responsable:

Jorge Checura: jchecura@icrchile.cl

Fecha de Corte Cartera: 31 de diciembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR baja la clasificación a Categoría A- los bonos serie A y serie B (subordinada), y a Categoría BB- la serie C (subordinada), manteniendo en Categoría C la serie D (subordinada) y la tendencia "Negativa", del Octavo Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 501 con fecha del 6 de junio de 2007, el cual está respaldado con mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, originados por Leasing Chile (58,3%), Mutuocentro (29,0%), Valoriza (12,1%) y Credycasa (0,6%).

La cartera de activos del patrimonio separado, al 31 de diciembre de 2009, estaba compuesta por 141 mutuos hipotecarios por un saldo insoluto de UF 61.924 y por 197 contratos de leasing habitacional por un saldo insoluto de UF 94.915. 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. La serie A y B cuenta 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 la serie C y D sólo contempla un pago de capital e intereses 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 estrés 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 estrés para asegurar el pago integro 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 por sobre un 20% (a diciembre de 2009 es de un 22,7%), mientras que la morosidad total presenta un promedio de 39,6% de la cartera entre diciembre de 2007 y diciembre de 2009. En cuanto a los contratos terminados (68 en total), el monto total de estos representa el 17,1% de la cartera original, de los cuales el 83,4% son contratos de leasing habitacional. Por último, el prepago acumulado alcanza, a diciembre de 2009, un 5,2% de la cartera original y el prepago anual promedio un 2,3% de la cartera original.

Cabe destacar que este cambio de clasificación se justifica a que la morosidad dura (de 6 o más cuotas morosas) aún se mantiene en niveles altos (razón por la cual se mantenía en tendencia Negativa), pese a que se terminaron un gran número de contratos, afectando los flujos futuros, y la tendencia continuará negativa hasta que no se note una evidente cambio de tendencia en la morosidad, sumado a monitorear una adecuada recuperación de contratos terminados (el año 2009 se terminaron 36 contratos, lo que equivale a un 8,7% del saldo insoluto original), en cuanto a ingresos y plazo prudentes para recuperar las propiedades.

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.

Antecedentes del emisor

Transa Securitizadora S.A. se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia con fecha 5 de agosto de 1996 y bajo el n° 574. Esta 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: "Que no ha lugar a la solicitud de quiebra deducida en lo principal de fojas 1 y siguientes, con costas".

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 Iturrate	Presidente
Fernando Gardeweg Ried	Director
José Pedro Silva Prado	Director
Carlos Marín Varas	Director
Manuel Aravena Fraile	Gerente General

A diciembre de 2009, la securitizadora posee 9 patrimonios separados inscritos en la Superintendencia de Valores y Seguros. El noveno patrimonio separado, debido a que el activo no pudo ser enterado, se procedió a liquidar anticipadamente, y con esto se restituyeron los montos recaudados y retenidos por la colocación de la serie A del bono, como se informó en hecho esencial de la securitizadora el 9 de junio de 2009. Los activos de respaldo para los bonos son exclusivamente contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios. A continuación, el resumen de las emisiones vigentes:

Patrimonio	N° de inscripción	Valor Par al 31 de diciembre de 2009 (M\$)	Activos de respaldo
Patrimonio n° 1	193	2.720.515	Mutuos hipotecarios
Patrimonio n° 2	199	2.808.955	Mutuos hipotecarios
Patrimonio n° 3	202	4.558.055	Mutuos hipotecarios
Patrimonio n° 4	236	6.002.554	Contratos de leasing habitacional
Patrimonio n° 5	283	11.112.124	Contratos de leasing habitacional
Patrimonio n° 6	392	7.851.205	Mutuos hipotecarios y Contratos de leasing habitacional
Patrimonio n° 7	449	4.670.592	Mutuos hipotecarios y Contratos de leasing habitacional
Patrimonio n° 8	501	5.027.209	Mutuos hipotecarios y Contratos de leasing habitacional
Patrimonio n° 9	557	-	Mutuos hipotecarios y Contratos de leasing habitacional

Antecedentes del Patrimonio Separado

Características del Bono Securitizado

El octavo patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, emitidos por Leasing Chile, Mutuocentro, Valoriza y Credycasa. El monto de la emisión de títulos de deuda fue de UF 278.800 dividida en cuatro series, una preferente y las otras tres subordinadas. La serie A fue por un valor de 156.300 y compuesta por 1.563 títulos de un valor nominal de UF 100. La serie B (subordinada) fue por un monto de UF 47.100, compuesta por 471 títulos de un valor nominal de UF 100. La serie C (subordinada) fue por un monto de UF 11.400, compuesta por 114 títulos de un valor nominal de UF 100. Por último, la serie D (subordinada) fue por un monto de UF 58.000, compuesta por 580 títulos de un valor nominal de UF 100. La tasa de interés de la serie A es de 4,15% anual, la de la series B, C y D es de 4,5%, 5,5% y 5,0% anual, respectivamente. La serie A y B cuenta 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 la serie C y D sólo contemplan un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de marzo de 2022 y el 1 de junio de 2022, respectivamente. Los intereses de las series comenzaron a devengar el 1 de marzo de 2007.

Al 31 de diciembre de 2009 el saldo insoluto de la serie A asciende a UF 106.802, 68,3% del monto original, el de la serie B alcanza a UF 53.161, 112,9% respecto al monto de emisión original, el de la serie C es de UF 13.208, lo que equivale a un 115,9% del monto original y el de la serie D es de UF 66.329, lo que equivale a un 114,4%.

Algunas características de la emisión:

	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 31 de diciembre 09 (UF)	106.802	53.161	13.208	66.329	239.500
Tasa de Interés anual	4,15%	4,5%	5,5%	5,0%	
Pago de Intereses	Trimestral (Marzo, Junio, Sept. y Dic.)	Trimestral (Marzo, Junio, Sept. y Dic.)	Al vencimiento	Al vencimiento	
Amortizaciones	Trimestral (Marzo, Junio, Sept. y Dic.)	Trimestral (Marzo, Junio, Sept. y Dic.)	Al vencimiento	Al Vencimiento	
Inicio pago intereses y capital	1 de junio 2007	1 de marzo 2015	1 marzo de 2022	1 de junio 2022	
Vencimiento	1 de diciembre 2014	1 de diciembre 2021	1 marzo de 2022	1 de junio 2022	
Plazo Original	7 años y 9 meses	14 años y 9 meses	15 años	15 años y 3 meses	
Plazo Residual	4 años y 11 meses	11 años y 11 meses	12 años y 2 meses	12 años y 5 meses	

Ingresos Netos de Caja

El patrimonio separado registra sus ingresos en tres tipos de cuentas: el Fondo de Prepago, el Fondo de Recuperación y los Ingresos del Patrimonio Separado. El primero se compone

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. El segundo fondo incluye los ingresos provenientes del ejercicio de acciones judiciales o extrajudiciales, incluidas las liquidaciones o ventas de las viviendas en cartera vencida, deducido todos los gastos que se incurran en este procedimiento (mantención, primas de seguros, gastos judiciales, entre otros). El último fondo ("Ingresos del Patrimonio Separado") se compone de todos los otros ingresos del patrimonio no contemplados en los dos fondos mencionados anteriormente.

Prelación de los pagos

En caso de 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 deuda de la serie A preferente.
3. Amortización del capital de los Títulos de deuda de la serie A.
4. Pago de intereses de los Títulos de deuda de la serie B subordinada a la serie A y preferente con respecto a las serie C y D.
5. Amortización del capital de los Títulos de deuda de la serie B.
6. Pago de intereses de los Títulos de deuda de la serie C subordinada a la series A y B y preferente con respecto a la serie D.
7. Amortización del capital de los Títulos de deuda de la serie C.
8. Pago de intereses de los Títulos de duda de la serie D subordinada a las series A, B y C.

Amortización extraordinaria

Con los ingresos provenientes del Fondo de Prepago y del Fondo de Recuperación, el emisor debe optar por uno de los siguientes mecanismos:

- Sustituir íntegramente los contratos prepagados total o parcialmente por otros contratos de características de riesgo similares a las de los contratos que se pagan anticipadamente y/o puede adquirir con cargo a dichos prepagos nuevos contratos.
- Rescatar anticipadamente y por sorteo los Títulos de Deuda de la serie A hasta concurrencia de la suma de los recursos acumulados en estos fondos del patrimonio separado (en el caso de rescate anticipado de la serie A, B y C, se deberá respetar el orden de prelación de pago mencionado anteriormente). Esto sólo se podrá efectuar siempre y cuando exista acumulado en los Fondos la suma igual o superior a UF 500. Adicionalmente, y en todo momento, se deberán destinar los fondo 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 periodo.

En el caso de que la totalidad de los Títulos de Deuda de la serie A, B y C sean pagados, los fondos remanentes disponibles (ingresos en cualquiera de las cuentas una vez deducidas todas las obligación del patrimonio separado) deberán destinarse a extinguir las obligaciones de los Títulos de Deuda de la serie D.

Por último, en el caso de prepagos parciales de la serie D con cargo a los excedentes acumulados en los Ingresos Netos de Caja del patrimonio separado, sólo se podrán efectuar una vez efectuado el respectivo servicio ordinario y extraordinario de la serie A, B y C.

Inversiones

La Securitizadora esta facultada, según consta en el contrato de emisión, a invertir los ingresos netos de caja del patrimonio separado, cuyas inversiones se contabilizan en la cuenta "Valores Negociables", en los siguientes instrumentos:

- a. 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.
- 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, cuya emisión haya sido registrada en las respectivas Superintendencias.
- e. Cuotas de fondos mutuos que inviertan en renta fija de corto plazo nacional preferentemente, o en el caso que ya se encuentre acumulado en instrumentos de corto plazo una cantidad que asegure los pagos del patrimonio separado (vencimiento de cupones y gastos del siguiente período), se podrá invertir lo ingresos adicionales en instrumentos de largo plazo.

A diciembre de 2009 se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos (en Celfin) un monto que asciende a UF 1.423. En total se cuenta con un saldo de recursos por UF 5.581, con un saldo disponible por UF 3.812, de los cuales UF 2.256 pertenecen al fondo de prepago del bono.

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 pudiere afectar el íntegro pago de los cupones de la serie A, ante eventuales contingencias de mercado. Para esto, se adjuntó un 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, lo que comprende al administrador maestro, clasificadoras de riesgo, auditoría externa y publicaciones. Además se deben incluir los gastos variables como la administración primaria (ACFIN), la 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 diciembre de 2009, se encuentra constituido por mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, originados por Leasing Chile (58,3%), MutuoCentro (29,0%), Valoriza (12,1%) y Credycasa (0,6%). De estos contratos, 141 son mutuos hipotecarios, originados por MutuoCentro (69,5%), Valoriza (29,1%) y Credycasa (1,4%), por un saldo insoluto de UF 61.924, y 197 son contratos de

leasing habitacional, originados en su totalidad por Leasing Chile, por un saldo insoluto de UF 94.915.

Del total de la cartera el 92,0% de las viviendas están ubicadas en la región metropolitana, mientras que la distribución por comuna está encabezada por Puente Alto con un 21,0%, seguida por Maipú, Peñalolén y La Florida con 14,2%, 12,1% y 5,6%, respectivamente. Cabe destacar que 8 de las propiedades se encuentra en la VII y VIII región, que en el caso de haber sufrido daños causados por el terremoto y posterior maremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010 se deberán reclamar los seguros correspondientes.

La relación deuda (saldo insoluto actual) / garantía (menor valor entre compraventa y la tasación) como promedio y promedio ponderado por saldo insoluto es un 77,2% y 78,3%, respectivamente, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 10,8% y el plazo residual de la cartera a 171 meses.

La cartera original* 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 (31 de dic. 2009)		
	Mutuos	Leasing	Total	Mutuos	Leasing	Total
Saldo Insoluto (UF)	70.132	150.447	220.579	61.924	94.915	156.838
N° de Operaciones	147	280	427	141	197	338
Valor Promedio Garantía (UF)	680	697	691	513	664	601
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	477	537	517	439	482	464
Plazo Transcurrido** (meses)				46	41	43
Plazo Remanente** (meses)	237	182	199	202	151	171
Saldo Insoluto/Garantía promedio	70,2%	77,1%	74,8%	85,6%	72,6%	77,2%
Saldo Insoluto/Garantía**				86,0%	73,3%	78,3%
Tasa Interés Promedio**	9,1%	12,7%	11,5%	8,9%	12,0%	10,8%

**promedio ponderado por saldo insoluto.

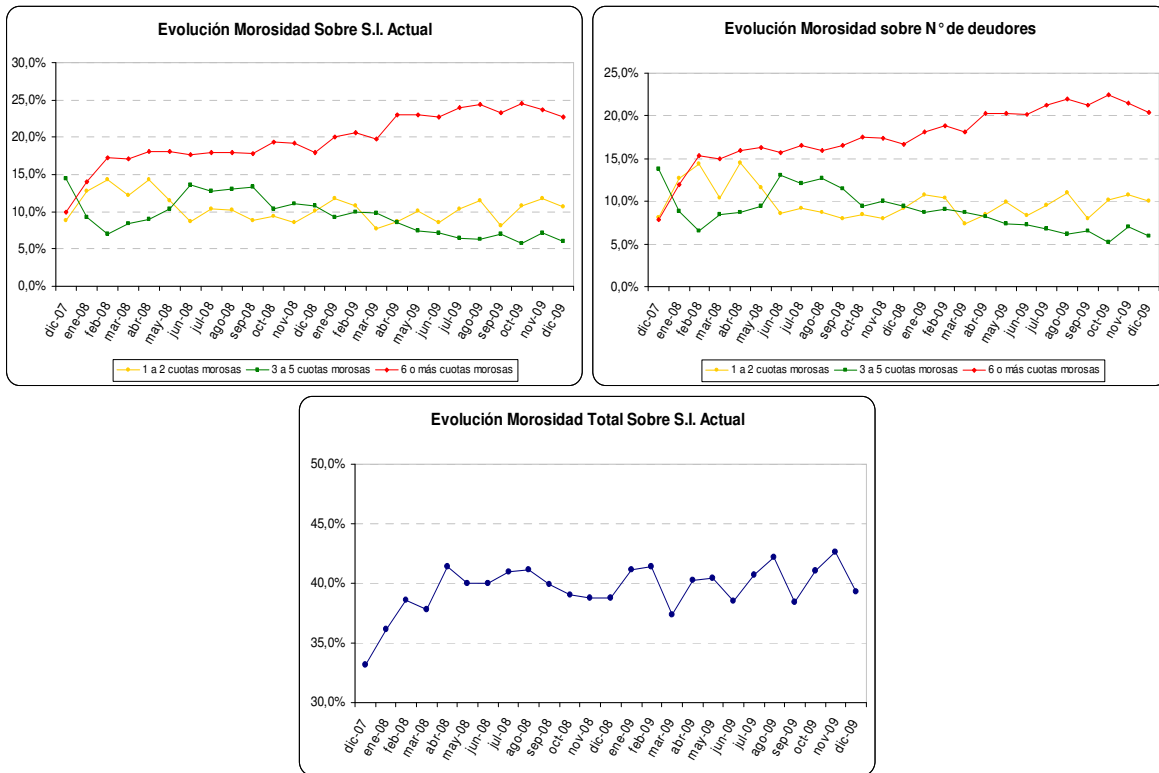
Morosidad de la Cartera

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo periodo se encuentra en torno al 40% los últimos meses, alcanzando un máximo de 42,6% en noviembre de 2009, lo cual es un nivel alto comparado con otra carteras de similares características. La morosidad total, a diciembre de 2009, alcanzó un 39,3% de la cartera total, donde las morosidad con 6 o más cuotas morosas presenta una tendencia creciente, mientras que la morosidad con 5 o menos cuotas morosas presenta una tendencia decreciente.

A diciembre de 2009, la cartera con una 1 o 2 cuotas morosa representa un 10,6% del total, los con 3 y 5 cuotas atrasadas un 6,0%, mientras que los con los con 6 o más cuotas morosas representan el 22,7%. Los deudores morosos sobre 6 cuotas o más aún se mantienen por sobre de un 20%, valor alto para este tipo de morosos (morosidad dura), pese a que el año 2009 se terminó un número significativo de contratos (36 contratos terminados el año 2009) que debió producir una disminución de esta morosidad, afectando los flujos futuros. Es por esta razón, que además de continuar monitoreando

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

esta morosidad, se disminuyó en un notch la clasificación de las series del bono continuando su tendencia "Negativa" hasta que no se note un evidente cambio de tendencia en la morosidad. Además, debido a la cantidad de contratos terminados y a los posibles deudores que caigan en default conlleva a la necesidad de que las viviendas se liquiden rápidamente y en condiciones favorables para no causar problemas en los flujos futuros. Cabe destacar que la evolución 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.

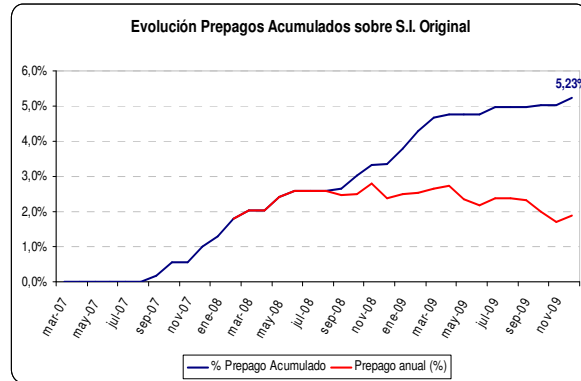


Prepagos de la cartera

Desde marzo de 2007 a diciembre de 2009, los prepagos anuales sobre saldo insoluto original (prepagos totales más prepagos parciales, sin incluir comisiones ni multas por prepago) presenta una disminución el año 2009 con respecto al 2008, además es similar comparado con otras carteras. El promedio de prepagos anual sobre el saldo insoluto original es de 2,3%, mientras que los prepagos acumulados a diciembre de 2009 llegan a un 5,2% del saldo insoluto original.

A diciembre de 2007 los prepagos acumulados alcanzaron un 1,0%, a diciembre de 2008 llegaron a un 3,4%, mientras que diciembre, como ya se mencionó, a un 5,2%. A diciembre de 2009 se han prepagado totalmente 20 créditos por un total de UF 9.689 (un 4,4% del saldo insoluto original), de los cuales 4 corresponden a mutuos hipotecarios por un monto de UF 2.407 (un 3,4% de la cartera original de los mutuos hipotecarios), y 16 a contratos de leasing habitacional por un monto de UF 7.282 (un 4,8% de la cartera original de contratos de leasing). Por otro lado, los prepagos parciales acumulan un 0,8% de la cartera original a diciembre de 2009, por un monto de UF 1.856.

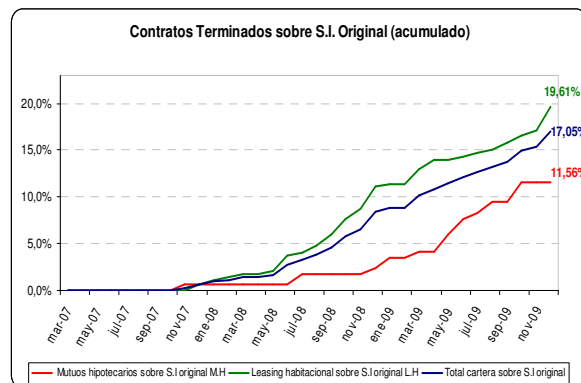
Si los prepagos de la cartera fueran mayores, puede afectar fuertemente los flujos futuros, ya que disminuyen los ingresos futuros del patrimonio separado (disminuyen los ingresos por concepto de intereses y pueden producir bajas en la tasa de interés promedio de la cartera), cambiándolo por un ingreso presente. En el caso de esta cartera, los prepagos se encuentran en niveles acorde a los supuestos aplicados para la clasificación asignada al bono, pero se monitoreará el pequeño aumento que presentó este año.



Los ingresos por concepto de prepago se mantienen en la cuenta Fondo de Prepago, mientras que los por liquidación de los contratos 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 la fecha se han rescatado 38 láminas (de un total de 1.563 láminas), el 1 de marzo de 2009, por un monto total de UF 2.880.

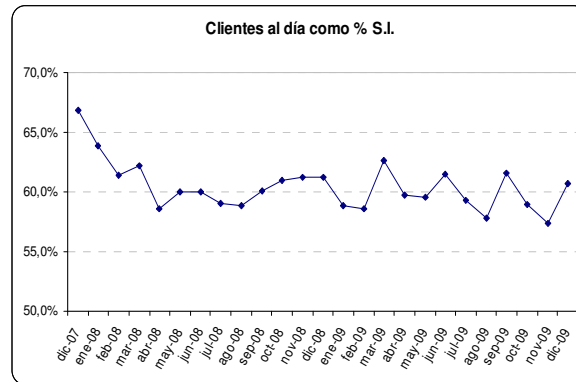
Término de Contratos

Al 31 de diciembre de 2009, se han registrado en total 68 términos de contratos como resultado del no pago de parte del deudor, de los cuales 36 fueron el año 2009 (un 8,7% del saldo insoluto original), por un saldo a enterar de los contratos terminados por UF 37.616, que representa un 17,1% de la cartera original. De estos contratos, 56 pertenecen a contratos de leasing habitacional, por un monto de UF 29.508 (representa un 19,6% de la cartera original de los contratos de leasing), y los otros 12 corresponden a mutuos hipotecarios, por un monto de UF 8.108 (que corresponder al 11,6% de la cartera original de mutuos). De estos contratos, 28 ya han sido liquidados, vendiéndose las viviendas (un promedio de 7 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 31 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación.

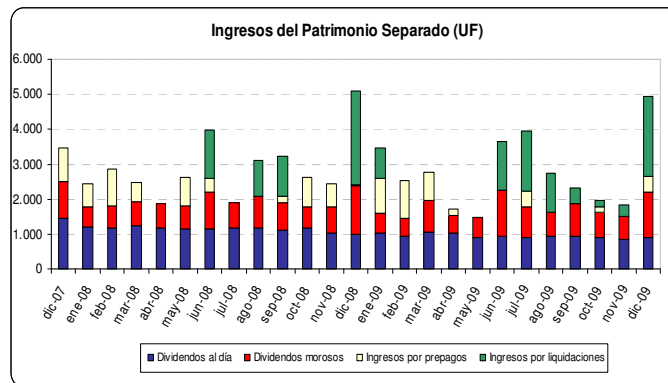


Flujos del activo

Los ingresos producto de los pagos de clientes al día, como vemos en el siguiente gráfico, ha oscilado entorno al 60% aproximadamente, con un promedio desde diciembre de 2007 de 60,4% y un promedio de los últimos 12 meses de 59,7%. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron hasta abril de 2008, periodo en el cual se estabilizó en torno a 60%. Las peores tasas de cumplimiento se observaron en agosto y noviembre de 2009, periodos en los cuales llegó a un 57,8% y un 57,4%, respectivamente. A diciembre de 2009, un 60,7% 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 diciembre de 2007, los ingresos por pago de cuotas al día representan un 37,1% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 28,0%, mientras que los ingresos por prepagos un 14,4% y los ingresos por liquidaciones un 20,5%. Además, desde diciembre de 2007 el promedio de los ingresos de los pagos por cuotas al día más los morosos ha sido de UF 1.862, mientras que los últimos 12 meses alcanza a UF 1.740.



Proyección Flujo de Caja

El análisis de los flujos proyectados del patrimonio separado tiene por finalidad determinar la probabilidad de 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 somete a distintos escenarios de comportamiento de las variables más importantes. Las condiciones de estrés 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 por el comportamiento histórico que registra el patrimonio separado. De esta manera si el patrimonio registra mayores niveles en alguna de las variables críticas, estas 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 realizaremos 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, ajustándolos en relación a las tarifas del momento y los máximos establecidos en el contrato, de manera que en caso de cambiar a alguno de los agentes involucrados en el proceso, los costos del patrimonio separado no se vean alterados de manera significativa y pueda mantener su 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 dos 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 (default) 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 activos que pueden 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 utilizado en el cálculo 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 de 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 alguna de 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 llegó a la siguiente tabla de Probabilidades de Default Modificadas:

Clasificación	Probabilidad de Default Modificada Mutuos	Probabilidad de Default Modificada Leasing
AAA	26%	62%
AA	21%	49%
A	14%	34%
BBB	10%	23%
BB	5%	13%
B	2%	8%

La capacidad de pago de una cartera particular dependerá en gran medida de la forma en que apliquemos la pérdida potencial calculada al flujo proyectado. El modelo que ICR utiliza 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 el 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 uno o más contratos, y luego de pasar por lo trámites legales correspondientes y con el fin de recuperar el saldo insoluto aún adeudado, se procede al remate de las viviendas dejadas en garantía, las cuales constituyen un ingreso a considerar 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 los intereses devengados acumulados al momento de la liquidación. La tabla base para las viviendas es la siguiente:

<i>Clasificación</i>	<i>% Pérdida valor de la vivienda</i>	<i>% Costos Legales *</i>	<i>% Intereses Devengados *</i>
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 generados por la emisión de títulos de deuda se necesita recaudar al menos parte del spreads generado por las diferencias de tasas de los bonos emitidos y de los contratos que forman la cartera de activos del patrimonio separado. Esto, en virtud de 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 dos 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), inferior a la tendencia que ha mostrado esta cartera (es por esto que se debe sensibilizar esta variable).

<i>Clasificación</i>	<i>Tasa de Prepago (ponderador)</i>	<i>Tasa de Prepago (%)</i>
AAA	3,2	7,5
AA	2,5	5,8
A	2	4,7
BBB	1,5	3,5
BB	1,3	2,9
B	1	2,3
Base	2,3%	

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 más conservador en esta materia.

Consecuentemente con ese 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 los prepagos producen al reducir la generación de flujos de la cartera, 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 les 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 (si continua la tendencia y niveles de los morosidad dura) 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 en 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 4%, 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 periodo 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.

Cabe destacar que este cambio de clasificación se justifica a que la morosidad dura (de 6 o más cuotas morosas) aún se mantiene en niveles altos (razón por la cual se mantenía en tendencia Negativa), pese a que se terminaron un gran número de contratos, afectando los flujos futuros, y la tendencia continuará negativa hasta que no se note una evidente cambio de tendencia en la morosidad, sumado a monitorear una adecuada recuperación de contratos terminados (el año 2009 se terminaron 36 contratos, lo que equivale a un 8,7% del saldo insoluto original), en cuanto a ingresos y plazo prudentes para recuperar las propiedades.

Administración

Administración Primaria y Cobranza

La administración primaria es ejercida por ACFIN, empresa que cuenta con gran experiencia como administrador de activos financieros. Esta empresa 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 estas pueden provenir de los pagos regulares (pago en cajas recaudadoras o por convenios con bancos), de 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 tres 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 a oficinas jurídicas especializadas, la cobranza judicial.

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 la cartera administrada sea correcta.

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 diciembre de 2009 alcanzaba una participación de mercado de 19,5%. Tiene una red de 376 sucursales y 1.649 cajeros automáticos, además de los canales de distribución electrónicos. 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 diciembre de 2009 ascendían a MM\$ 13.634.711, mientras que las utilidades acumuladas a MM\$ 257.887.

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.

Resumen transacción

Monto de la emisión	Serie A: UF 156.300 Serie B: UF 47.100 Serie C: UF 11.400 Serie D: UF 58.000
Títulos	Serie A: 1.563 títulos por un valor de UF 100 Serie B: 471 títulos por un valor de UF 100 Serie C: 114 títulos por un valor de UF 100 Serie D: 580 títulos por un valor de UF 100
Monto actual	Serie A: UF 106.802 Serie B: UF 53.161 Serie C: UF 13.208 Serie D: UF 66.329
Tasa de interés	Serie A: 4,15% anual Serie B: 4,5% anual Serie C: 5,5% anual Serie D: 5,0% anual
Pago de intereses	Serie A: 31 cuotas trimestrales Series B: 28 cuotas trimestrales desde 01/03/15 Serie C: un pago al final (01/03/22) Serie D: un pago al final (01/06/22)
Amortizaciones de capital	Serie A: 31 cuotas trimestrales Series B: 28 cuotas trimestrales desde 01/03/15 Serie C: un pago al final (01/03/22) Serie D: un pago al final (01/06/22)
Activo de respaldo	Contratos de mutuos hipotecarios y de leasing habitacional.
Administrador Maestro	Transa Securitizadora S.A.
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Administrador Primario	ACFIN
Originadores	Leasing Chile, Mutuocentro, Valoriza y Credycasa.