



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Transa Securitizadora S.A. Quinto Patrimonio Separado



TRANSA
SECURITIZADORA S.A.

Informe de Primera Clasificación Enero 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	BBB	Negativa
Serie B	C	Negativa

Historia Clasificación

	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
Bonos Securitizados		
Serie A	BBB	No tiene
Serie B	C	No tiene

Analista responsable:
Jorge Checura: jchecura@icrchile.cl

Fecha de Corte Cartera: 31 de diciembre de 2009

Resumen de Clasificación

ICR clasifica en Categoría BBB, Tendencia "Negativa", la Serie A; y en Categoría C, Tendencia "Negativa", la Serie B (subordinada), del Quinto Patrimonio Separado de Transa Securitizadora S.A., número de inscripción en la Superintendencia de Valores y Seguros N° 283 con fecha del 27 de diciembre de 2001, el cual está respaldado por contratos de leasing habitacional directos y con AFV, originados por Leasing Chile (58,3%) y Delta Leasing (41,7%).

La cartera de activos del patrimonio separado, al 31 de diciembre de 2009, estaba compuesta por 215 contratos de leasing directos por un saldo insoluto de UF 80.796, y por 205 contratos de leasing con AFV por un saldo insoluto de UF 117.935. Además, en la cuenta de valores negociables se encuentran 130 contratos de leasing por un saldo insoluto de UF 69.426. El monto de la emisión de títulos de deuda original fue de UF 560.800, dividida en la serie A (preferente), por un valor de UF 438.000, y la serie B (subordinada), por un monto de UF 122.800. La serie A cuenta con pagos trimestrales que incluyen capital e intereses (la serie A desde el 1 de junio de 2002), mientras que la serie B sólo contempla un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de junio de 2024.

La clasificación asignada a las serie A 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 BBB para las serie A. La clasificación asignada a la serie subordinada B se debe a que la estructura no soporta niveles de estrés para asegurar el pago íntegro de ésta.

La administración primaria de los contratos la efectúa ACFIN S.A., que cuenta con gran experiencia como administrador de activos financieros, y la administración maestra es desarrollada por Transa Securitizadora S.A. y ACFIN. 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.

El nivel de la morosidad dura (con 6 o más cuotas morosas) disminuyó desde junio de 2009 a diciembre de 2009, pasando desde un 20,3% a un 15,0%, mientras que la morosidad total se encuentra en torno al 30%-40% del saldo insoluto del periodo. Por otro lado, la morosidad de 6 cuotas o más de la cartera que se encuentra en los valores negociables

es de 27,4%. En cuanto a los contratos terminados (161 en total), el monto total de éstos representa el 23,0% de la cartera original. Cabe destacar que 8 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses, pero que en total 135 de las propiedades terminadas ya se liquidaron. Por último, el prepago anual promedio es de 1,8% anual, llegando a diciembre de 2009 a un 14,4% del saldo insoluto original. Sin embargo, durante los últimos tres años alcanza al 2,6%.

La tendencia negativa otorgada al bono se debe a que en la cuenta de valores negociables se encuentra una cartera con un perfil deteriorado, con una alta morosidad de 6 o más cuotas y con fechas de término de los contratos posteriores a la fecha de vigencia del bono securitizado. Es por esto que se deberá monitorear esta situación, y de no mejorar en los próximos periodos se deberá realizar una modificación en su clasificación.

Definición de Categorías

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 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.

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, 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 un hecho esencial de Leasing Chile con fecha 19 de junio de 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 quinto patrimonio separado de Transa Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por contratos de leasing habitacional directos y contratos de leasing con AFV, emitidos por Leasing Chile S.A. y Delta Leasing S.A.

El monto de la emisión de títulos de deuda fue de UF 560.800 dividida en dos series, una preferente y la otra subordinada. La Serie A fue por un valor de UF 438.000, compuesta por 876 títulos de un valor nominal de UF 500, mientras que la Serie B (subordinada) fue por un monto de UF 122.800, compuesta por 2.456 títulos de un valor nominal de UF 50. La tasa de interés de las Series A y B es de 6,0% anual. La Serie A cuenta con pagos semestrales que incluyen capital e intereses (desde el 1 de junio de 2002), mientras que la Serie B sólo contempla un pago de capital e intereses al vencimiento del bono, el 1 de junio de 2024. Los intereses de ambas series comenzaron a ser devengados el 1 de diciembre de 2001.

Al 31 de diciembre de 2009, el saldo insoluto de la Serie A asciende a UF 332.294, 75,9% del monto original, mientras que el de la Serie B alcanza a UF 195.725, equivalente a un 159,4% del monto original.

Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie B	Total
Valor Nominal Original (UF)	438.000	122.800	560.800
Valor Nominal Título (UF)	500	50	-
Valor Par al 31 de diciembre 09 (UF)	332.294	195.725	528.019
Tasa de Interés anual	6,0%	6,0%	-
Pago de Intereses	Semestral (Junio y Diciembre)	Al vencimiento	
Amortizaciones	Semestral (Junio y Diciembre)	Al vencimiento	
Inicio pago intereses y capital	1 de junio 2002	1 de junio 2024	
Vencimiento	1 de dic. 2023	1 de junio 2024	

Ingresos Netos de Caja

El patrimonio separado percibe sus "Ingresos Netos de Caja", de los ingresos provenientes de los pagos ordinarios y/o pagos anticipados, totales o parciales, incluidos capital e intereses, de los contratos que integran el patrimonio separado; de los ingresos por reinversión generados por los valores negociables en que se invierte; y, en general, todos los ingresos que a cualquier título fueran percibidos por el patrimonio (por ejemplo, los ingresos de las ventas de las viviendas de la cartera vencida), menos el total de gastos, periódicos u ocasionales, contemplados en el contrato de emisión y las amortizaciones de los títulos de deuda.

Prelación de los pagos

En caso que no existan fondos líquidos 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.
5. Amortización del capital de los Títulos de deuda de la Serie B subordinada.

Amortización extraordinaria

Con los ingresos provenientes de los pagos anticipados (pagos anticipados, totales o parciales, de los contratos que forman el patrimonio separado y los ingresos producto de la liquidación de las viviendas que se encuentran en cartera vencida), 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 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 pagos anticipados. Los eventos de rescate sólo se podrán realizar si superan en forma agregada el monto de UF 3.000.

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, 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.
- f. Contratos de leasing otorgados por sociedades inmobiliarias, que tengan por objeto la adquisición o construcción de viviendas para darlas en arrendamiento con promesa de compraventa (leasing). Solamente podrán invertirse en estos instrumentos los recursos provenientes por prepago. Además, los títulos en que se invierta no deben registrar dividendos morosos, la relación dividendo / ingresos del arrendatario-deudor no debe exceder un 25% y la carga financiera del deudor no debe exceder un 50%.

A diciembre de 2009, se encuentran invertidos recursos en cuotas de fondos mutuos (en Celfin Capital, EuroAmerica, LarrainVial y Bonos con garantía Serviu) por un monto que asciende a UF 30.216. Además, en la cuenta de valores negociables se encuentran 130 contratos de leasing originados por Leasing Chile y administrados por ACFIN, por un saldo

insoluto de los contratos que asciende a UF 69.426, lo cual representa un 34,9% del saldo insoluto actual de la cartera del patrimonio separado. De estos contratos, 34 se encuentran con 6 ó más cuotas morosas (27,4% del saldo insoluto de los contratos que se encuentran en valores negociables), sumado a que el término de algunos de los contratos es posterior al término del pago de los títulos del bono securitizado (plazo más largo que el plazo del bono).

Esta cartera que se encuentra en los valores negociables deberá ser monitoreada constantemente, dado que deteriora la cartera, debido a sus características y a la alta morosidad en sus créditos. De no mejorar en los próximos periodos, deberá realizarse una modificación en la clasificación, razón por la cual se explica la tendencia negativa. Sin incluir los contratos de leasing que se encuentran en los valores negociables, se cuenta con un saldo de recursos por UF 38.378.

Las principales características de los valores negociables son:

	Actual (31 de dic. 2009)
	Total
Saldo Insoluto (UF)	69.426
Nº de Operaciones	130
Valor Promedio Garantía (UF)	735
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)	534
Plazo Remanente** (meses)	178
Saldo Insoluto/Garantía promedio	72,6%
Saldo Insoluto/Garantía**	75,5%
Tasa Interés Promedio**	12,0%

**promedio ponderado por saldo insoluto.

Costos

Los costos fijos del patrimonio separado, según el contrato de emisión, no podrán superar las UF 1.880 anuales, lo que comprende la administración de Transa y ACFIN, clasificadoras de riesgo, auditoría externa y publicaciones. Además, deben incluirse gastos variables como la administración de la cartera (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 contratos de leasing habitacional directos y contratos de leasing con AFV, originados por Leasing Chile (58,3%) y Delta Leasing (41,7%). De estos contratos, 215 son contratos de leasing directos, originados por Leasing Chile (81,4%) y Delta Leasing (18,6%), con un saldo insoluto de UF 80.796, mientras que 205 son contratos de leasing con AFV, originados en su totalidad por Delta Leasing, con un saldo insoluto de UF 117.935 (el ingreso por el saldo insoluto de los contratos de leasing con AFV ingresa al patrimonio separado al vencimiento del crédito en el caso de que en el fondo de AFV existan fondos suficientes. Mientras esto se cumpla, el patrimonio percibe un ingreso mensual por cada uno de los créditos).

La relación deuda (saldo insoluto actual) / garantía (menor valor entre compraventa y la tasación) como promedio y promedio ponderado por saldo insoluto es de 74,6% y 65,1%,

respectivamente, mientras que el promedio ponderado por saldo insoluto de la tasa de interés de los activos alcanza a 12,4% y el plazo residual de la cartera a 109 meses.

La cartera original* estaba compuesta por un total de 712 contratos por un valor contable de UF 407.282, una tasa de interés promedio ponderado por saldo insoluto de 12,5% y un plazo residual promedio ponderado de 197 meses.

Las principales características de los activos son:

	Original*			Actual (31 de dic. 2009)		
	Leasing directo	Leasing con AFV	Total	Leasing directo	Leasing con AFV	Total
Saldo Insoluto (UF)	208.795	198.498	407.292	80.796	117.935	198.731
Nº de Operaciones	365	347	712	215	205	420
Valor Promedio Garantía (UF)				676	590	634
Valor Promedio Saldo Insoluto (UF)			572	376	575	473
Plazo Remanente** (meses)			197	107	110	109
Saldo Insoluto/Garantía promedio				55,6%	97,5%	74,6%
Saldo Insoluto/Garantía**				61,0%	98,6%	65,1%
Tasa Interés Promedio**			12,5%	12,7%	12,2%	12,4%

**promedio ponderado por saldo insoluto.

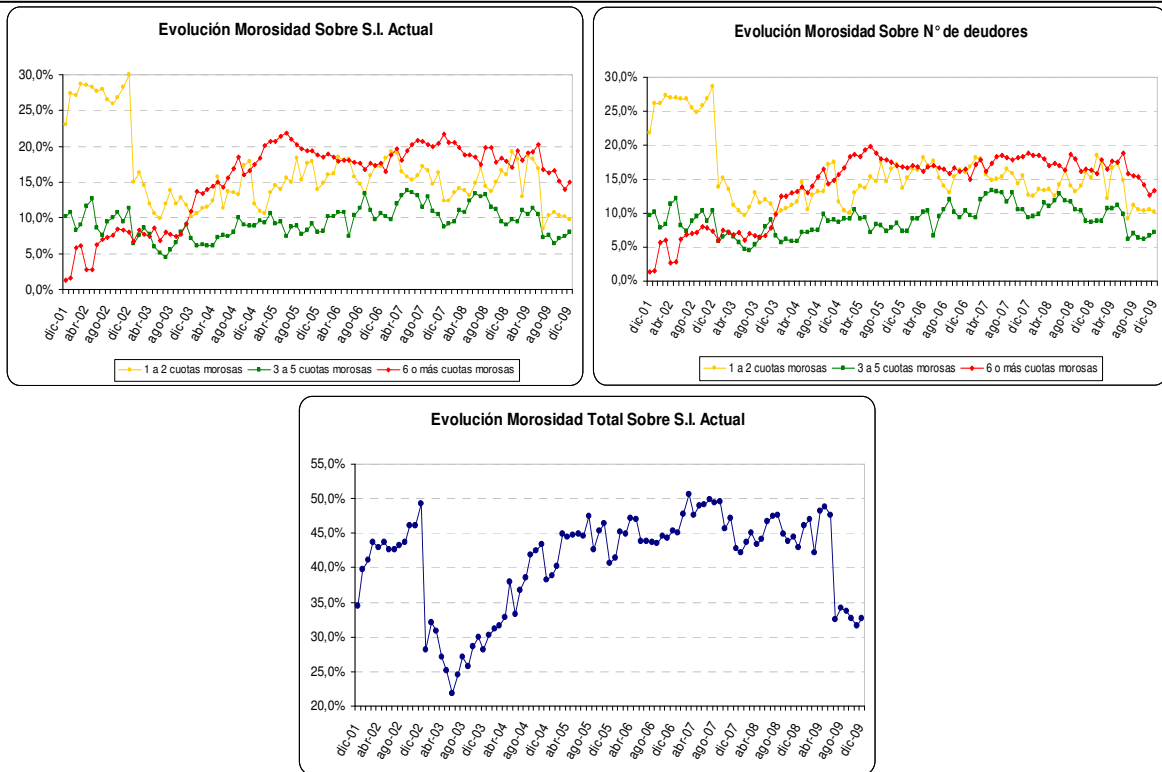
Morosidad de la Cartera

La morosidad total sobre el saldo insoluto del respectivo periodo presentó desde septiembre del 2004 a junio del 2009, valores entre un 40% y 50%, valores muy altos de morosidad, pero que disminuyeron drásticamente desde junio a julio de 2009, baja que se mantiene a diciembre de 2009, pasando desde un 47,6% en junio 2009 a un 32,7% en diciembre de 2009. Esta baja en la morosidad se refleja en los créditos con pocas cuotas morosas, así como en los créditos con gran cantidad de cuotas morosas.

A diciembre de 2009, la cartera con una 1 ó 2 cuotas morosa representa un 9,7% del total de la cartera, las con 3 y 5 cuotas atrasadas un 8,0%, mientras que aquellas con 6 ó más cuotas morosas representan el 15,0%. Los deudores morosos sobre 6 cuotas o más, (morosidad dura) durante el período anterior a junio de 2009, representaban alrededor de un 20% del saldo insoluto del periodo, disminuyendo considerablemente desde junio de 2009 a diciembre de 2009 (como ya se mencionó para la morosidad total), pasando de un 20,3% a un 15,0%.

Cabe destacar que la tendencia de la morosidad con respecto al número de deudores varía de manera similar al calcularla sobre el saldo insoluto de ese período (también presenta un quiebre en la tendencia desde junio a julio de 2009), por lo que la morosidad no se encuentra influenciada por un deudor en particular.

* Según la escritura de emisión del patrimonio separado y su respectiva modificación.

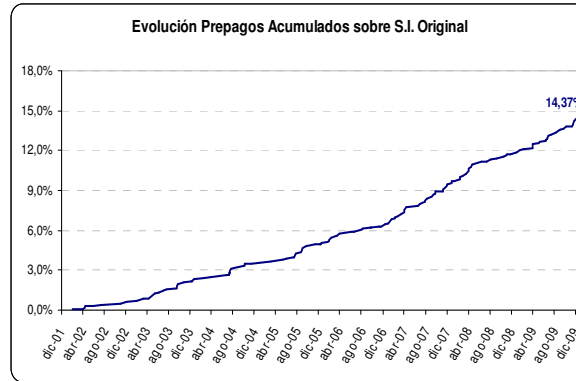


Prepagos de la cartera

Desde diciembre de 2001 a diciembre de 2006, el número de prepagos anuales promedio (prepagos totales más prepagos parciales, sin incluir comisiones ni multas por prepago) fue bajo, con un promedio anual de 1,3%. Sin embargo, desde el año 2007 al 2009 el prepago aumentó, llegando a un promedio anual de 2,6%. El promedio de prepago anual sobre el saldo insoluto original es de 1,8%, mientras que los prepagos acumulados a diciembre de 2009 llegan a un 14,4% del saldo insoluto original.

A diciembre de 2006, los prepagos acumulados alcanzaban un 6,6%, pasando a diciembre de 2007 a un 9,7%, a diciembre de 2008 a un 11,9%, llegando a 14,4% en diciembre de 2009. A diciembre de 2009 se han prepago totalmente 113 créditos, por un total de UF 56.126 (un 13,8% del saldo insoluto original), mientras que los prepagos parciales acumulan un 0,6% de la cartera original, por un monto de UF 2.558.

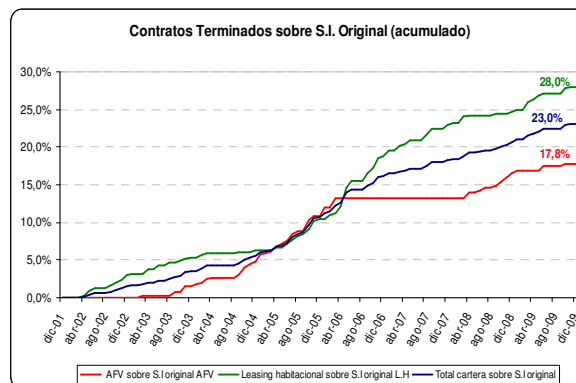
Los prepagos de la cartera pueden afectar fuertemente los flujos, ya que disminuyen los ingresos futuros del patrimonio separado (disminuyen los ingresos por concepto de intereses y pueden producir bajas en la tasa de interés promedio de la cartera), cambiándolo por un ingreso presente. En el caso de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



Con los ingresos percibidos por prepago y por liquidación de las viviendas, se pueden sustituir contratos o rescatar anticipadamente títulos de deuda, tal como se mencionó anteriormente. A diciembre de 2009 no se han rescatado láminas, por lo que estos ingresos fueron utilizados para la sustitución de créditos.

Término de Contratos

Al 31 de diciembre de 2009, se han registrado en total 161 términos de contrato, como resultado del no pago de parte del deudor, por un saldo a enterar de los contratos terminados de UF 93.734, que representa un 23,0% de la cartera original. De estos contratos, 104 pertenecen a contratos de leasing directos, por un monto de UF 58.473, lo cual representa un 28,0% de la cartera original de los contratos de leasing directos), y los otros 57 corresponden a contratos de leasing con AFV, por un monto de UF 35.261, que corresponde al 17,8% de la cartera original de contratos de leasing con AFV. De estos contratos, 135 ya han sido liquidados (el saldo insoluto de esas propiedades era de UF 14.042), vendiéndose las viviendas (un promedio de 14,1 meses duraron estas liquidaciones), mientras que las otras 26 viviendas se mantienen en stock o proceso de liquidación. Cabe destacar que 8 de estas propiedades se mantienen en proceso de liquidación hace más de 18 meses.



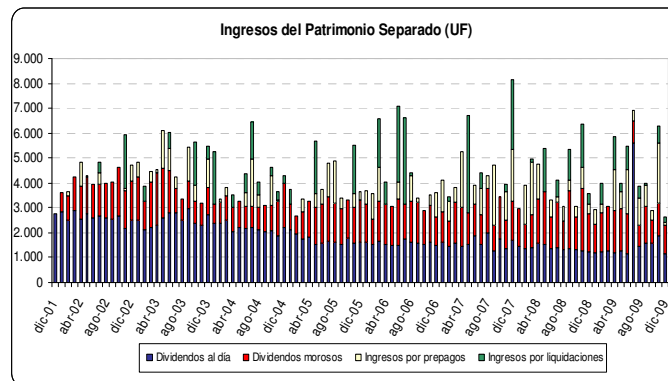
Flujos del activo

Los ingresos, producto de los pagos de clientes al día, como vemos en el siguiente gráfico, oscilaron hasta junio de 2009 entre un 50% y un 60% del saldo insoluto aproximadamente, pero desde julio 2009 hasta diciembre de 2009 fluctúan entre un 65% y un 70%, con un promedio de 59% desde la formación del patrimonio. Las mejores tasas de cumplimiento se observaron durante el año 2003, llegando en junio de 2003 a un 78,2%, pero luego

comenzó a decrecer los clientes al día. A diciembre de 2009 los clientes al día llegan a un 67,4%.



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 44,1% del total de ingresos acumulados (incluye pagos al día, morosos, prepagos y liquidaciones), los ingresos por pagos morosos el 31,2%, mientras que los ingresos por prepagos un 13,9% y los ingresos por liquidaciones un 10,8%. 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 3.277.



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, 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 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 objetivo 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 de los contratos de leasing utilizada en el cálculo es la siguiente:

Clasificación	Probabilidad de Default Leasing Habitacional (ahorro previo 10%)
AAA	24%
AA	19%
A	13%
BBB	9%
BB	5%
B	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 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 Leasing	Probabilidad de Default Modificada Valores Negociables
AAA	40%	67%
AA	32%	53%
A	22%	36%
BBB	15%	25%
BB	8%	14%
B	5%	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 los 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:

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.

Como ya se mencionó, 8 de las 26 propiedades que se encuentran en proceso de liquidación hace más de 18 meses.

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 spread 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 en segundo lugar, 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 por contratos de leasing habitacional, (como se muestra en la tabla), cuya base se modifica según la tendencia que ha mostrado la cartera, la cual tiene un promedio anual de 1,8% desde la emisión del patrimonio, pero un promedio superior los últimos tres años (2,6%).

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 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 estos 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 (sin incluir 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 Serie A de la emisión en un escenario con Categoría de Riesgo BBB para todas las series. Esta misma estructura no soporta niveles de stress para poder cumplir con el pago de la Serie B (subordinada), por lo cual su clasificación de riesgo alcanza Categoría C.

La tendencia negativa otorgada al bono se debe a que en la cuenta de valores negociables se encuentra una cartera con un perfil deteriorado, como por ejemplo, una alta morosidad de 6 o más cuotas y con fechas de término de los contratos después de terminado el pago de los cupones del bono securitizado. Es por esto que se deberá monitorear esta situación, que de no mejorar en los próximos periodos implicará una modificación de su clasificación.

Análisis del Flujo

Bajo los niveles de stress correspondientes a la Categoría BBB, 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.

La estructura además soporta una tasa de prepago anualizada por la Serie A de un 3%, calculada sobre saldo insoluto vigente (modificado), durante la duración del bono. 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 la serie. 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 BBB para la Serie A 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. 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, éstas 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 lo 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 la cobranza judicial a oficinas jurídicas especializadas.

Por último, ACFIN deberá generar información con el monto a pagar a cada deudor, su morosidad, entre otras cosas, y a Transa Securitizadora S.A. también deberá entregarle información sobre el estado de la cartera para ser analizado por la entidad, entre otras funciones a realizar.

Administración Maestra

Esta labor es efectuada por Transa Securitizadora S.A y ACFIN. 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 procesos de percepción de los flujo de pagos de las cartera administrada sea correcta.

Además, debe mantener un control y una administración de todos los contratos que le prestan servicio al patrimonio, administrar y realizar las inversiones, llevar a cabo los procedimientos de sorteos de títulos de deuda, de sustitución de activos, la coordinación con la Superintendencia u otras instituciones. Asimismo, 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 2009 una participación de mercado de 18,8%. 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 septiembre de 2009 ascendían a MM\$ 12.922.033, mientras que las utilidades acumuladas a MM\$ 191.228.

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 438.000 Serie B: UF 122.800
Títulos	Serie A: 876 títulos por un valor de UF 500 Serie B: 2.456 títulos por un valor de UF 50
Monto actual	Serie A: UF 332.294 Serie B: UF 195.725
Tasa de interés	Serie A: 6,0% anual Serie B: 6,0% anual
Pago de intereses	Serie A: 44 cuotas semestrales Serie B: un pago al final (01/06/24)
Amortizaciones de capital	Serie A: 44 cuotas semestrales Serie B: un pago al final (01/06/24)
Activo de respaldo	Contratos de leasing directos y con AFV.
Administrador Maestro	Transa Securitizadora S.A. y ACFIN
Representante de los tenedores de bonos	Banco de Chile
Administrador Primario	ACFIN
Originadores	Leasing Chile S.A. y Delta Leasing S.A.

Anexo: Tabla de Desarrollo Serie A

Fecha Pago Cupón	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto interés	Amortización	Total Cupón	Saldo Insoluto Final
01-jun-02	1	1	14,78	3,38	18,16	496,62
01-dic-02	2	2	14,68	5,52	20,21	491,10
01-jun-03	3	3	14,52	6,37	20,89	484,73
01-dic-03	4	4	14,33	6,79	21,12	477,94
01-jun-04	5	5	14,13	7,18	21,31	470,76
01-dic-04	6	6	13,92	7,57	21,48	463,19
01-jun-05	7	7	13,69	7,77	21,46	455,42
01-dic-05	8	8	13,46	7,88	21,35	447,54
01-jun-06	9	9	13,23	8,09	21,32	439,44
01-dic-06	10	10	12,99	8,22	21,21	431,23
01-jun-07	11	11	12,75	8,60	21,35	422,63
01-dic-07	12	12	12,49	8,45	20,95	414,17
01-jun-08	13	13	12,24	8,42	20,66	405,76
01-dic-08	14	14	12,00	8,55	20,55	397,20
01-jun-09	15	15	11,74	8,81	20,55	388,40
01-dic-09	16	16	11,48	9,07	20,55	379,33
01-jun-10	17	17	11,21	9,33	20,55	370,00
01-dic-10	18	18	10,94	9,61	20,55	360,39
01-jun-11	19	19	10,65	10,01	20,66	350,38
01-dic-11	20	20	10,36	10,87	21,23	339,51
01-jun-12	21	21	10,04	13,48	23,52	326,03
01-dic-12	22	22	9,64	14,33	23,97	311,69
01-jun-13	23	23	9,21	13,62	22,83	298,08
01-dic-13	24	24	8,81	13,45	22,26	284,63
01-jun-14	25	25	8,41	14,99	23,40	269,64
01-dic-14	26	26	7,97	15,54	23,52	254,10
01-jun-15	27	27	7,51	15,89	23,40	238,21
01-dic-15	28	28	7,04	15,79	22,83	222,42
01-jun-16	29	29	6,58	14,43	21,00	207,99
01-dic-16	30	30	6,15	13,37	19,52	194,62
01-jun-17	31	31	5,75	11,37	17,12	183,25
01-dic-17	32	32	5,42	10,79	16,21	172,45
01-jun-18	33	33	5,10	11,00	16,10	161,45
01-dic-18	34	34	4,77	14,46	19,24	146,99
01-jun-19	35	35	4,35	18,37	22,72	128,62
01-dic-19	36	36	3,80	32,61	36,42	96,01
01-jun-20	37	37	2,84	30,04	32,88	65,97
01-dic-20	38	38	1,95	27,73	29,68	38,24
01-jun-21	39	39	1,13	14,17	15,30	24,07
01-dic-21	40	40	0,71	2,71	3,42	21,36
01-jun-22	41	41	0,63	4,62	5,25	16,74
01-dic-22	42	42	0,49	6,01	6,51	10,73
01-jun-23	43	43	0,32	5,96	6,28	4,77
01-dic-23	44	44	0,14	4,77	4,91	0,00

Tabla de Desarrollo Serie B

Fecha Pago Cupón	Número de cuota de interés	Número de cuota de amortización	Monto interés	Amortización	Total Cupón	Saldo Insoluto Final
01-jun-02			1,48			51,48
01-dic-02			1,52			53,00
01-jun-03			1,57			54,57
01-dic-03			1,61			56,18
01-jun-04			1,66			57,84
01-dic-04			1,71			59,55
01-jun-05			1,76			61,31
01-dic-05			1,81			63,12
01-jun-06			1,87			64,99
01-dic-06			1,92			66,91
01-jun-07			1,98			68,89
01-dic-07			2,04			70,93
01-jun-08			2,10			73,02
01-dic-08			2,16			75,18
01-jun-09			2,22			77,40
01-dic-09			2,29			79,69
01-jun-10			2,36			82,05
01-dic-10			2,43			84,47
01-jun-11			2,50			86,97
01-dic-11			2,57			89,54
01-jun-12			2,65			92,19
01-dic-12			2,73			94,91
01-jun-13			2,81			97,72
01-dic-13			2,89			100,61
01-jun-14			2,97			103,58
01-dic-14			3,06			106,65
01-jun-15			3,15			109,80
01-dic-15			3,25			113,05
01-jun-16			3,34			116,39
01-dic-16			3,44			119,83
01-jun-17			3,54			123,37
01-dic-17			3,65			127,02
01-jun-18			3,76			130,77
01-dic-18			3,87			134,64
01-jun-19			3,98			138,62
01-dic-19			4,10			142,72
01-jun-20			4,22			146,94
01-dic-20			4,34			151,28
01-jun-21			4,47			155,75
01-dic-21			4,60			160,36
01-jun-22			4,74			165,10
01-dic-22			4,88			169,98
01-jun-23			5,03			175,00
01-dic-23			5,17			180,18
01-jun-24	1	1	5,33	180,18	185,50	0,00