



Transa Securitizadora S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Diciembre 2005

Categoría de Riesgo y Contacto¹			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AAA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	AA	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie C	C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Tendencia	<i>Estable</i>	Fax	56 – 2 – 204 72 93
Originador	Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A.	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional Mutuos Hipotecarios Endosables	Sitio Web	www.moodyschile.cl
		Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Datos Básicos Bono Securitizado

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Original (UF)</i>	<i>Valor Nominal Título (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Nº Cupones</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
<i>A</i>	<i>Preferente</i>	<i>162.000</i>	<i>100</i>	<i>4,8%</i>	<i>31</i>	<i>Octubre – 2014</i>
<i>B</i>	<i>Subordinado</i>	<i>50.000</i>	<i>100</i>	<i>5,4%</i>	<i>59</i>	<i>Octubre – 2020</i>
<i>C</i>	<i>Subordinado</i>	<i>59.520</i>	<i>59.520</i>	<i>4,5%</i>	<i>60</i>	<i>Enero – 2021</i>
<i>Total</i>		<i>271.520</i>				

Resumen Características Cartera Securitizada

<i>Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>Plazo Promedio Remanente</i>	<i>LTV Actual * Promedio</i>	<i>LTV Original** Promedio</i>	<i>Valor Promedio Garantía</i>
CLH (1)	123.447,89	273	12,68%	173	76,73%	81,13%	589
MHE (2)	114.861,96	170	8,76%	214	62,24%	69,81%	1.085
Total Cartera	238.309,85	443	10,79%	193	69,75%	75,67%	829

(1) Contratos de Leasing Habitacional

(2) Mutuos Hipotecarios Endosables

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

** Monto Original Deuda / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte septiembre de 2005. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Transa Securitizadora S.A.** (séptimo patrimonio separado) se basa en los buenos niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a las series clasificadas, ello en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados 273 contratos de leasing habitacional y 170 contratos de Mutuos Hipotecarios Endosables.

La cartera de activos que respalda el patrimonio separado, descrita en el cuadro anterior, ha sido originada en su gran mayoría en el año 2004 y 2005 (92,7% del total) y su perfil responde a las políticas que las compañías originadoras tienen en relación con el otorgamiento de operaciones de leasing.

¹ Moody's Investors Service, Inc. ("Moody's") owns a minority interest in Clasificadora de Riesgo Humphreys Limitada ("Humphreys") and does not control the management or ratings activity of Humphreys. Moody's is not responsible or liable in any way for any ratings issued by Humphreys. Unless otherwise specified, Moody's is not responsible for any research or other information provided by Humphreys.

Dada la estructura de la operación, se transfiere a todos los bonistas los riesgos por concepto de pérdida de los saldos adeudados en los contratos (*default*). Además, los tenedores de los bonos subordinados asumen el riesgo de una menor rentabilidad de la cartera de activos (prepagos).

La administración de los activos del patrimonio separado será ejercida por Acfin S.A., el cual será el responsable de la generación de estados de pago, envío de correspondencia y todas aquellas actividades relacionadas con los procesos de cobranza ordinaria y prejudicial; excepto las vinculadas a labores de recaudación, servicio que ha sido subcontratado a Servipag. Cabe destacar que **Humphreys** no ha clasificado a Acfin S.A. en su calidad de administrador primario; no obstante haberle asignado categoría CA2² en su rol de Administrador de Respaldo de Información. La sociedad securitizadora será la encargada de la coordinación general del patrimonio separado.

En la aplicación del modelo evaluativo utilizado por **Humphreys**, se han considerado, entre otras variables, las características particulares de los activos a securitizar, los tipos de viviendas a financiar junto con el perfil de pago de los deudores, las políticas de suscripción de contratos aplicadas por los originadores y la capacidad de cobranza y de gestión de los administradores.

De esta forma, de acuerdo con un proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del Método de Montecarlo), la cartera securitizada fue sometida a pérdidas que fluctuaron entre 5,65% y 29,07% con una media de 13,91%.

La clasificación de los bonos serie A en *Categoría AAA*, serie B en *Categoría AA* y serie C en *Categoría C*, se basa, principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual adecuado que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- En el caso de la serie A, el hecho que la pérdida esperada para los bonistas tienda a 0% (Ver Acápite Análisis Cuantitativo: Etapa II). Estas series no tienen riesgo por prepago de activos. Con todo se beneficia por el diferencial de tasas existente entre los activos y pasivos del patrimonio separado.
- La pérdida esperada para la serie B se sitúa en niveles en torno a 0,13%, lo que permite acceder a una categoría de AA.
- La serie C se clasifica en *Categoría C* por cuanto se encuentre subordinada al pago de las dos series preferentes; la pérdida esperada se estima por sobre el 30%. Para el pago de esta serie se requiere que la transacción logre capturar el sobrecolateral representando por el diferencial de tasa entre activos y pasivos, esto implica que existan bajos niveles de prepagos y *default*.
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera.
- La ausencia de riesgo inflacionario que conlleva al hecho que el flujo de los activos y pasivos del patrimonio separado estén sujetos a los cambios que experimente la unidad de fomento.

Resumen de Clasificación

Revisión de la Transacción

El soporte de los Bonos Preferentes Radica en el Volumen de Activos de Respaldo. Adicionalmente se Beneficia por el Exceso de Spread

La serie A, preferente, presenta un valor de emisión de UF 162.000 y los activos un saldo insoluto de UF 238.309,85 dado ello existe un bajo riesgo de incumplimiento de esta serie, independiente que el nivel de *default* y prepago y los gastos de patrimonio separado sean superiores a lo que usualmente se estima al evaluarse este tipo de operaciones (debe considerarse que la serie B –subordinada al pago de la serie A– comienza su amortización ordinaria una vez extinguida dicha serie preferente). Además, se beneficia por el hecho que devengan un interés anual del 4,8% y los activos del 10,79%³ (exceso de *spread*).

² CA2: Sociedades con una posición más que adecuada en cuanto a su capacidad para ejercer la función de administrador, pero susceptible de deteriorarse levemente ante cambios internos o del entorno

³ Tasa de interés de los MHE y CLH ponderada por el saldo insoluto.

En el caso del bono serie C – subordinada a las series A y B - su pago está supeditado a que la operación logre capturar el exceso de *spread* ofrecido por la estructura, aunque presentando altos niveles de riesgo debido a la subordinación de sus títulos.

Los Activos están conformados por Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de Leasing Habitacional

El patrimonio separado está compuesto por 170 mutuos hipotecarios endosables y 273 contratos de leasing habitacional, todos ellos emitidos bajo las normativas legales de la República de Chile. Estas operaciones han sido efectuadas sobre la base de tasas de interés fijas sobre unidades de fomento y destinadas al financiamiento de adquisición de viviendas localizadas dentro del territorio nacional.

No Existe Riesgo Inflacionario y/o de Variaciones en la Tasa de Interés

Considerando que tanto los activos como los pasivos del patrimonio separado están expresados en unidades de fomento, no existe riesgo que la inflación conlleve a una desvalorización de los activos en relación con los pasivos. En cuanto a los excedentes del patrimonio separado, existen alternativas en el mercado para efectuar inversiones de corto plazo expresadas en unidades de fomento. Por otra parte, dado que el activo y el pasivo están afectados a tasas de interés fijas, los flujos del patrimonio son inmunes a variaciones en las tasas de interés, salvo en lo referente a la administración de los excedentes de caja que se van produciendo durante la vida del bono.

Prelación de Pago

La serie A de la presente emisión es la única serie preferente y su período de amortización se inicia en abril de 2006, en tanto el pago de la serie B, que se encuentra subordinado a dicha serie preferente, comienza a amortizar el primero de enero de 2014 y la serie C se podrá solucionar sólo a partir del período de amortización de la serie B y sólo en la medida que exista en la cuenta "Ingresos Netos de Caja"⁴ un monto acumulado superior a las 18.000 Unidades de Fomento.

Estructura de la Transacción y del Flujo de Caja

1. Los 273 contratos de leasing, que conforman el activo del patrimonio separado, fueron originados por Leasing Habitacional Chile S.A.
2. De los 170 mutuos hipotecarios endosables que integran el activo del patrimonio un 50% fueron originado por MutuoCentro S.A. y un 38,24% por Hipotecaria Valoriza S.A., el 27,76% restante se distribuye entre otros seis originadores.
3. Tanto los contratos de leasing habitacional como los mutuos hipotecarios endosables contemplan pagos mensuales al acreedor.
4. La recaudación es efectuada por Servipag y junto con registrarse en la contabilidad propia del patrimonio separado, se traspasa directamente a las cuentas de dicho patrimonio. Acfin, en el marco de la obligación contractual con la securitizadora, tendrá la obligación de remitir quincenalmente y también al cierre mensual un detalle acabado de la nómina de los deudores y los flujos de caja que debieran estar en las cuentas del patrimonio, de forma de cuadrar la información con lo que efectivamente existe en dichas cuentas.
5. Los excedentes de caja deberán ser invertidos en a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal en un 100%; b) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; c) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras; d) Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas; e) Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos y f) Cuotas de Fondos Mutuos con clasificación AA fm o superior y que inviertan en valores de renta fija de corto plazo. La clasificación de riesgo de los instrumentos a invertir debe ser a lo menos categoría AA o Nivel 1, para los títulos de largo y corto plazo, respectivamente.
6. El pago del servicio de la deuda estará a cargo del Banco de Chile o quien lo reemplace como banco pagador, quien efectuará los respectivos pagos sólo en la medida que la Securitizadora lo hubiese provisto de los fondos necesarios. Si el banco pagador no fuere provisto de fondos oportunamente, no procederá al pago del capital e intereses de los Títulos de Deuda, sin responsabilidad alguna para él. Si el banco

⁴ Los Ingresos Netos de Caja estarán conformados por la diferencia entre el total de ingresos del respectivo patrimonio separado y el total de gastos y las amortizaciones y pagos de intereses de los títulos de deuda preferentes ya devengados.



pagador no hubiere recibido fondos suficientes para solucionar la totalidad de los pagos que corresponda, no efectuará pagos parciales.

Perspectivas de la Clasificación

Los activos de mayor antigüedad originados por Leasing Habitacional Chile, Hipotecaria Valoriza, Mutuocentro, entre otros originadores, han tenido un comportamiento dentro de los parámetros esperados. Asimismo, tanto el administrador primario (Acfín) como la securitizadora (Transa), en otros patrimonios separados, han ejercido adecuadamente las funciones de las cuales son responsables. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría AAA:

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

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 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.

Estructura del Patrimonio Separado

Descripción de la Emisión de Bono

El patrimonio emitirá bonos por UF 271.520, expresado en unidades de fomento, con tasas de interés fijas y fechas de vencimiento entre el año 2014 y 2021. Se emitirán tres series con diferentes grado de subordinación, las cuales serán susceptibles de ser rescatadas anticipadamente.

Estos títulos de deuda serán pagados exclusivamente con el flujo de caja generado por los 443 activos que compondrán el patrimonio separado y la rentabilidad de los eventuales excedentes de caja, no existiendo por esta obligación responsabilidad para el originador, administrador de los activos o para la sociedad securitizadora.

Serie A Preferente

Esta serie, clasificada en *Categoría AAA*, será por un monto de UF 162.000 y devengará una tasa de interés de 4,8% anual, base 360 días vencida y compuesta trimestralmente (para un trimestre de 90 días). El valor nominal de los títulos de la serie asciende a UF 100.

La devolución de la serie implica el pago de 31 cupones que contemplan tanto los intereses devengados como la amortización de capital. Los pagos no son uniformes en el tiempo y conllevan un *duration* teórico⁵ de 3,68 años, con vencimiento en octubre de 2013.

La serie es susceptible de ser pagada anticipadamente con los recursos captados por los pagos anticipados totales o parciales de los contratos y por otros ingresos provenientes de acciones judiciales incluyendo la liquidación de las viviendas en cartera vencida de los activos traspasados al patrimonio separado. (ver acápite Pago Anticipado de Bonos).

La serie A goza de preferencias respecto a las series subordinadas B y C, por cuanto estas series sólo pueden ser pagadas una vez que se extinga completamente las obligaciones emanadas de la serie A.

⁵ Se entiende por *duration* teórico el plazo promedio de la serie bajo el supuesto que los intereses y amortización de capital son pagados en las fechas inicialmente presupuestadas.

Serie B Subordinada

Esta serie, clasificada en *Categoría AA*, será por un monto de UF 50.000 y devengará una tasa de interés de 5,4% anual, base 360 días vencida y compuesta trimestralmente (para un trimestre de 90 días). El valor nominal de los títulos de la serie asciende a UF 100.

La devolución de la serie implica el pago de 59 cupones, de los cuales 31 contemplan la capitalización de los intereses devengados y en los 28 restantes se lleva a cabo la amortización de capital insoluto. Los pagos no son uniformes en el tiempo y conllevan un *duration* teórico⁶ de 11,09 años, con vencimiento en octubre de 2020.

La serie es susceptible de ser pagada anticipadamente con los recursos captados por los pagos anticipados totales o parciales de los contratos y por otros ingresos provenientes de acciones judiciales incluyendo la liquidación de las viviendas en cartera vencida de los activos traspasados al patrimonio separado una vez que se haya extinguido completamente la deuda de la serie A. (ver acápite Pago Anticipado de Bonos).

Adicionalmente, y de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión, en caso que ante un evento de elevadas tasas de prepago de activos, el bono serie A se rescate antes de la fecha originalmente establecida, los flujos ordinarios percibidos por el patrimonio separado se destinarán íntegramente a prepagar la serie B - junto con los ingresos provenientes del prepago de activos -.

La serie B se encuentra subordinada respecto a la serie A por cuanto su amortización ordinaria comienza una vez extinguida la obligación de esta última. En la práctica, las pérdidas de sobrecolateral, producto de los prepagos y *Default*, podrían llegar a repercutir más fuertemente – en comparación con la serie preferente- en los flujos esperados al final de la vida del patrimonio separado, por esto se le asigna una clasificación de riesgo ligeramente inferior.

Serie C Subordinada

Las series C, clasificada en *Categoría C*, será por un monto de UF 59.520 y devengará una tasa de interés del 4,5% anual, base 360 días vencida y compuesta trimestralmente (para un trimestre de 90 días). El valor nominal de los títulos de la serie asciende a UF 59.520.

Esta serie contempla un solo pago de intereses y amortización de capital en enero del año 2021. Con todo sólo pueden ser pagados una vez que se hubiese extinguido todas las obligaciones asociadas a los bonos serie A.

Los bonos serie C son rescatables anticipadamente una vez pagada íntegramente la serie A y durante la vigencia de la serie B, siempre y cuando exista en la cuenta "ingresos Netos de Caja" un monto acumulado igual o superior a UF 18.000.

Adicionalmente, el emisor de los títulos de deuda se encuentra facultado, una vez pagada la totalidad de los montos adeudados de las serie A y B, de solucionar los títulos de la serie C con el traspaso de los activos residuales del patrimonio separado hasta enterar el monto adeudado, valorizados a la tasa de transferencia de los activos (7% anual, que corresponde a la tasa de transferencia de los activos para la formación del presente patrimonio separado).

Pago Anticipado de los Bonos

De acuerdo con la escritura de emisión de bonos, los títulos de deuda podrán ser pagados anticipadamente con los fondos provenientes del prepago de los activos - Fondo de Prepago - y los ingresos provenientes de acciones judiciales o extrajudiciales deducidos los costos – Fondo de Recuperación - , pero sólo si se cumplen previamente las condiciones estipuladas en el mismo contrato, esto es que la suma de ambos fondos debe ser superior a UF500.

Anticipación de Pago de Bonos por Prepago de Activos

⁶ Se entiende por *duration* teórico el plazo promedio de la serie bajo el supuesto que los intereses y amortización de capital son pagados en las fechas inicialmente presupuestadas.



Para estos efectos se entiende que un activo ha sido prepago cuando el deudor anticipa en forma voluntaria el pago total o parcial de la deuda. Los recursos captados por este concepto formarán el "Fondo de Prepago".

Los ingresos provenientes del ejercicio de acciones judiciales o extrajudiciales incluida la liquidación de la garantía subyacente en el evento que se ponga término al contrato de leasing por incumpliendo del deudor descontados los gastos, conformarán el "Fondo de Recuperación".

La suma de los montos acumulados en las cuentas de Fondos de Prepagos y Fondos de Recuperación podrán destinarse a rescatar anticipadamente los títulos de deuda de la serie A, en una primera instancia y luego para la serie B una vez solucionada la serie preferente, en tanto exista acumulado en dichas cuentas un saldo superior a las UF 500 (en caso de no alcanzar dicho monto, los recursos acumulados se mantendrán en los fondos respectivos hasta la acumulación del mínimo requerido).

El prepago de las series A, tiene prelación frente a las otras series de bonos emitidas, es por esto que no se pueden efectuar prepagos de las otras series durante la vigencia de la serie senior.

Antecedentes de los Activos del Patrimonio Separado

El patrimonio separado está conformado por 443 contratos, de los cuales 170 corresponden a mutuos hipotecarios endosables y los 273 restantes a contratos de leasing habitacional, todos emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fijas a través del tiempo y respaldadas con bienes raíces para la vivienda. El valor nominal total de los activos securitizados al momento del traspaso al patrimonio separado asciende a UF 238.309,85. Los flujos que devenguen los contratos se incorporarán y pertenecerán al patrimonio separado a contar de enero de 2006.

La cartera de contratos de leasing provenientes Leasing Habitacional Chile S.A., está afecta a una tasa del 12,68% (ponderada por saldo insoluto). El plazo promedio remanente ponderado por el saldo insoluto es de 173 meses. El saldo insoluto promedio a la fecha de corte ascendía a UF452 y el valor de la garantía promedio es de UF 589.

En cuanto a la cartera de mutuos, esta proviene principalmente de Mutuocentro S.A. (50%) e Hipotecaria Valoriza S.A. (38%), el resto proviene de otros seis originadores y se encuentra afecta a una tasa de interés promedio de 8,76% (ponderada por saldo insoluto). El plazo promedio remanente ponderado por el saldo insoluto es de 214 meses. El saldo insoluto promedio a la fecha de corte ascendía a UF 676 y el valor de la garantía promedio es de UF 1.086.

Alrededor de un 39% de las operaciones cuentan con subsidio del Estado (36% en términos del saldo insoluto adeudado).

En relación al seguro de cesantía, el alrededor de un 20% de la cartera, medido en función del saldo insoluto, cuenta con este beneficio.

Características Generales de la Cartera

A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales características de la cartera de activos a securitizar, características que fueron consideradas en la evaluación de la calidad de la cartera y en la clasificación de riesgo del patrimonio separado. En Anexo 1 se presenta con mayor detalle el desglose de estas características:

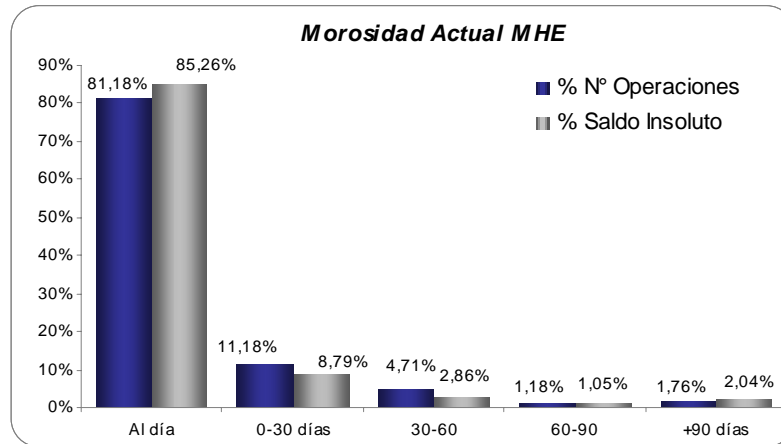


	Cartera Total
Saldo Insoluto Actual	UF238.310
Saldo Insoluto Original Promedio	UF 612,94
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 559,90
Garantía ⁷	UF 828,50
Deuda Original / Garantía	75,67%
Deuda Actual / Garantía	69,75%
Dividendo / Renta	18,65%
Tasa de Interés	10,79%
Plazo Original (meses)	217
Seasoning (meses)	24
Plazo Remanente (meses)	193

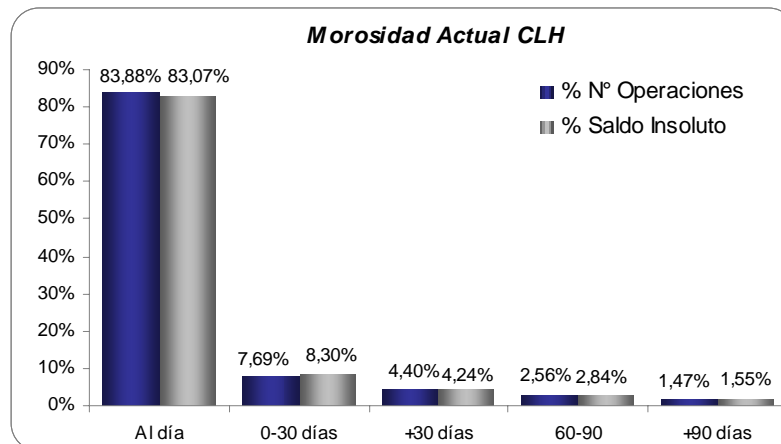
Los valores corresponden a los promedios ponderados en función del saldo insoluto actual

Comportamiento de Pago

El siguiente gráfico muestra la morosidad actual de la cartera de mutuos hipotecarios endosables, vista como el saldo insoluto y el número de activos que se encuentran al día o que tienen una, dos o más cuotas morosas.



En cuanto a la morosidad de la cartera de leasing habitacional se presenta en el gráfico a continuación.



⁷ La garantía está definida como el menor valor entre la tasación y el valor de compraventa.

La situación exhibida en los gráficos anteriores es compatible con carteras de reciente originación, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un portafolio se encuentra a partir del segundo y hasta el sexto año contados desde la fecha de inicio de la operación.

Análisis del Patrimonio Separado

El análisis de **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** involucra una “revisión operativa” a los originadores de los activos que conforman el patrimonio separado. Este proceso contempla entrevistas con los principales ejecutivos de la sociedad, análisis de los procedimientos y políticas de suscripción de contratos y de cobranza de la institución, evaluación del comportamiento de la cartera de activos del originador y revisión aleatoria de las carpetas que respaldan la aprobación y otorgamiento de los contratos.

Este análisis preliminar permite, en primera instancia, pronunciarse respecto a si es posible determinar el riesgo de la cartera a securitizar y, en segunda instancia, establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera bajo los distintos escenarios esperados durante la vigencia del bono.

Revisión Operativa

De acuerdo con los análisis practicados por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** se concluye que el originador – Leasing Habitacional Chile S.A., Mutuocentro S.A. y Valoriza S.A. – presentan una política formal para la suscripción de contratos, la cual en términos de documentación de respaldo exigida, procesos de evaluación y requisitos de aprobación, es similar a los estándares prevalecientes en el mercado.

El análisis en terreno de la documentación que respalda las distintas operaciones cursadas mostró que la sociedad presenta apego a sus políticas internas, tanto en los antecedentes que se exigen a los clientes como en los diferentes mecanismos de evaluación y aprobación de clientes (tasaciones, estudios de títulos, determinación de la capacidad futura de pago, etc.).

Una característica importante del originador tiene relación con la experiencia que posee en otros procesos de securitización, situación que ha permitido validar a través del tiempo la consistencia de sus políticas y sistemas de control para el otorgamiento de créditos para la vivienda.

Análisis Cuantitativo Clasificadora de Riesgo Humphreys

Etapa I

El análisis cuantitativo aplicado en la Etapa I tiene como objeto determinar el mejoramiento crediticio que debe presentar la cartera de activos a securitizar, entendiéndose por aquel al porcentaje mínimo de flujos de los activos entregados en exceso para cubrir las eventuales pérdidas que necesariamente debieran esperarse en los contratos de leasing. Este porcentaje mínimo cubre sólo el riesgo por “default” que presenta la cartera securitizada, sin considerar el mejoramiento crediticio necesario para hacer frente a la pérdida potencial de colateral por concepto de prepagos.

Para la medición del mejoramiento crediticio se utiliza la metodología y parámetros aplicados por **Moody's Investors Service** en el mercado europeo, ello con la debida adaptación a las características propias del mercado hipotecario chileno.

Este análisis supone que existen condicionantes que afectan la recuperabilidad de un crédito hipotecario o un contrato de leasing, siendo la más relevante la relación entre el saldo insoluto de la deuda y el valor del bien raíz entregado en garantía. No obstante se considera además que la probabilidad de recuperabilidad también se ve afectada, entre otras variables, por el destino de la vivienda financiada, el plazo del crédito, el precio de la vivienda en relación con su ubicación, el porcentaje de cuotas pagadas, la carga económica que representa el dividendo mensual para el deudor, la ocupación de la persona y el comportamiento histórico de éste.

De esta forma, la suma de las características propias de cada uno de los activos que conforman el patrimonio separado determina el mejoramiento crediticio que requiere el patrimonio separado, que para el caso de Leasing Habitacional Chile S.A., Mutuocentro S.A. y Valoriza S.A. asciende a 9,48%, ello independientemente de la forma en que se hubiese estructurado el bono.

Etapa II

El análisis cuantitativo aplicado por **Humphreys** en la etapa II tiene como objetivo determinar cual es la probabilidad que el capital y los intereses del bono, sean pagados en los términos de plazo y monto acordados. Para ello, **Clasificadora de Riesgo Humphreys** asume que durante el período de vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos (normal, positivo, negativo 1 (leve) y negativo 2 (severo)).

Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden en el tiempo aleatoriamente⁸. Para cada uno de ellos se han definido distintos niveles de morosidad (inferior a 90 días), tasa *default* (superior a 90 días) y prepagos; factores que en definitiva influyen en el flujo futuro esperado de la cartera.

Asimismo, para la morosidad, *default* y prepagos se han supuesto rangos de variabilidad que se distribuyen uniformemente dentro de un determinado escenario. En forma similar se ha procedido a determinar el plazo de ejecución de los *default* y los montos recuperados, trabajándose aquí con una distribución normal acotada.

Para determinar los niveles de morosidad y de *default* y la desviación estándar de las mismas, se ha observado, entre otros aspectos, el comportamiento pasado de la cartera global y a securitizar del originador; la antigüedad de las operaciones, las políticas de crédito y su nivel de cumplimiento, la capacidad de cobranza, en especial en épocas de crisis; el nivel de endeudamiento de los deudores; el perfil socio-económico de los mismos; y el propósito y la concentración geográfica de las viviendas.

Los prepagos consideran, entre otros aspectos, la antigüedad de la cartera, los saldos insolutos vigentes, el perfil socio-económico, edad de los deudores y la tasa de interés de los créditos. Asimismo, el modelo asumió que existía la probabilidad que en los primeros años de vigencia del patrimonio separado se produjesen incrementos excepcionales en los niveles de prepagos.

Para la determinación de la recuperabilidad de los créditos en *default* se considera el valor de las viviendas, su grado de depreciación, la relación entre saldo insoluto y tasación comercial del inmueble, aspectos cualitativos del originador y otros aspectos similares.

Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, **Humphreys** – mediante el Método de Montecarlo – realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de escenarios, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de *default* de los bonos y la pérdida esperada para los inversionistas.

A continuación se presentan estadísticas respecto a las principales variables sensibilizadas en el modelo dinámico de **Humphreys**.

Variable	Valor Promedio Esperado	Valor Máximo	Valor Mínimo
<i>Default</i> Acumulado	24,83%	56,53%	4,91%
Prepago Acumulado	22,86%	36,67%	10,58%
Prepago Acumulado Primer Año	3,10%	10,85%	1,22%
Prepago Acumulado Dos Primeros Años	6,42%	19,74%	2,17%
Prepago Acumulado Tres Primeros Años	9,33%	23,04%	3,12%
Prepago Acumulado Cuatro Primeros Años	11,97%	24,03%	3,98%
Prepago Acumulado Cinco Primeros Años	12,37%	24,49%	4,11%

En función de lo supuestos enunciados, **Humphreys** determina las pérdidas esperada para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda. La aplicación del modelo arrojó los siguientes resultados:

⁸ Al escenario normal, positivo, de crisis leve y de crisis profunda se les asigna un probabilidad de ocurrencia de 35%, 20%, 25% y 20%, respectivamente.



Serie	Pérdida Esperada	Clasificación de Riesgo
Serie A	0,00%	AAA
Serie B	0,13%	AA
Serie E	Sobre el 35%	C

Antecedentes de los Agentes Involucrados en la Operación

Antecedentes del Originador

Los contratos de leasing habitacional que conforman el presente patrimonio separado han sido originados en su totalidad por **Leasing Habitacional Chile S.A.** En cuanto a los mutuos hipotecarios estos han sido originados en su gran mayoría por **Mutuocentro S.A. y Valoriza S.A.**

Las instituciones originadoras de los contratos son entidades construidas e inscritas en el Registro de la Superintendencia de Valores y Seguros y cuentan con propietarios comunes con el emisor de los títulos de deuda (Transa Securitizadora S.A.).

Todos los originadores cuentan con un vasto historial en el financiamiento de viviendas, ya que Leasing Habitacional Chile S.A. es la sociedad con menos historia y fue constituida en 1996.

Las políticas de crédito, si bien son independientes para cada originador, se pueden considerar como similares a los estándares de otras entidades dedicadas al mismo mercado objetivo, en este sentido, se evalúa la moralidad de los clientes (protestos históricos, deudas morosas y otros aspectos similares), la capacidad de pago de lo mismos y la calidad del inmueble que se constituiría como garantía. (Ver anexo 2)

Antecedentes del Administrador

La administración de los activos que conforman el patrimonio separado ha sido asignada a Acfin S.A, ello sin perjuicio de las responsabilidades que le corresponden a Transa Securitizadora S.A. como emisor de los bonos y administrador legal del patrimonio separado.

Las obligaciones del administrador, en términos sucintos, consideran el cobro y percepción (que se lleva a cabo través de Servipag) del dividendo, las rentas de arrendamiento y del precio de compraventa prometido, las acciones prejudiciales, la rendición mensual respecto a su gestión y, en general, todas las acciones necesarias que adoptaría un acreedor para la administración y cobranza de sus créditos. La labor del administrador es remunerada y, en este caso en particular, se han fijado tarifas de mercado.

Adicionalmente Acfin también es el que provee los servicios de respaldo operativo y tecnológico en la administración de carteras de activos securitizados.

Acfin es un *joint venture* entre Sonda, empresa de reconocido prestigio en el país, y AGS Financial LLC, empresa estadounidense orientada al servicio de estructuración de bonos securitizados.

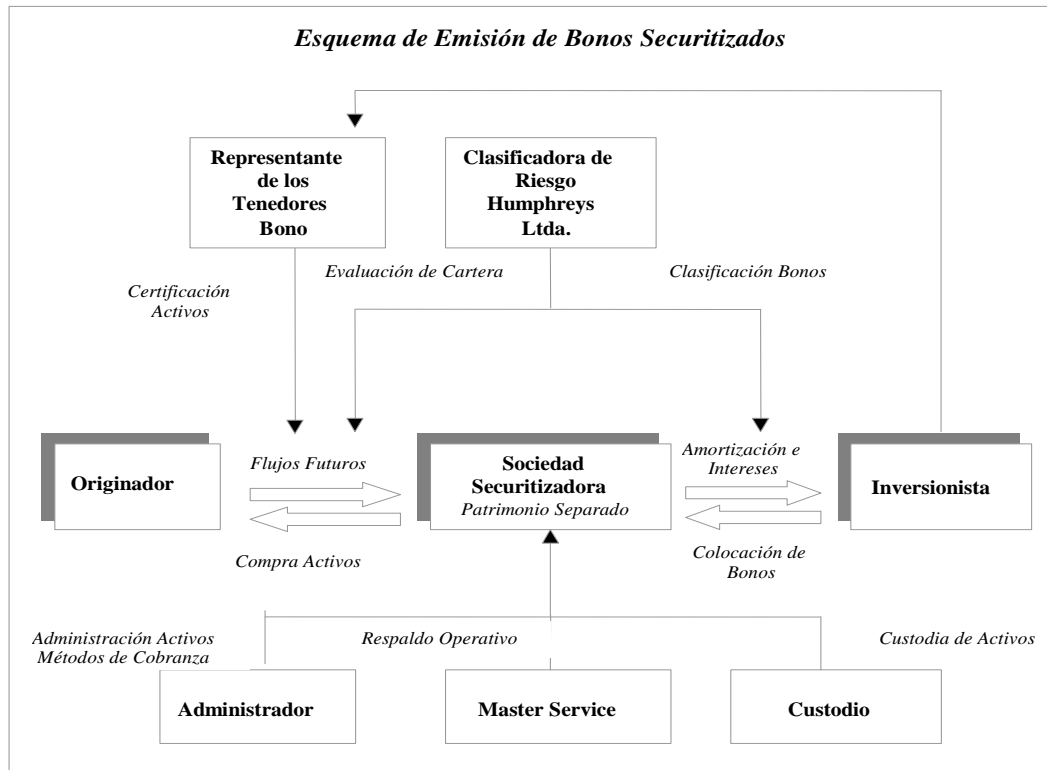
Antecedentes del Emisor

El emisor – Transa Securitizadora S.A.,– es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el título XVIII de la Ley de Mercado de valores. Tiene como objetivo la adquisición de créditos y/o activos que generen flujos futuros y, como contraparte, la emisión de títulos de duda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

La presente emisión constituye el séptimo patrimonio separado formado por la sociedad securitizadora, quien es la responsable de haber llevado a cabo la primera emisión de bonos securitización que se realizó en el país, durante 1996.

Representación Esquemática de la Operación

Como se aprecia en la figura adjunta, la sociedad originadora traspasa los contratos de leasing al patrimonio separado. Éste emite los bonos series A, B y C y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados.



Los contratos de leasing serán custodiados por el emisor⁹ y en el caso de los mutuos hipotecarios estos se entregarán al Banco de Chile para su custodia, estos serán administrados por Acfin – Administrador – quien periódicamente entregará al patrimonio separado los ingresos recaudados por la cartera securitizada.

Los recursos recibidos por el patrimonio separado serán invertidos en instrumentos de corto plazo. Trimestralmente estos fondos serán utilizados para responder al servicio de la deuda. El pago de los cupones se hará a través del Banco de Chile, quien actúa como banco pagador, además de ser el representante de los tenedores de bonos.

⁹ No es necesaria la custodia de los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa, de acuerdo a lo establecido en la ley, ya que una vez que han sido extendidos por escritura pública, estos pueden recabarse en cualquier tiempo en la notaría ante la cual fueron otorgados.



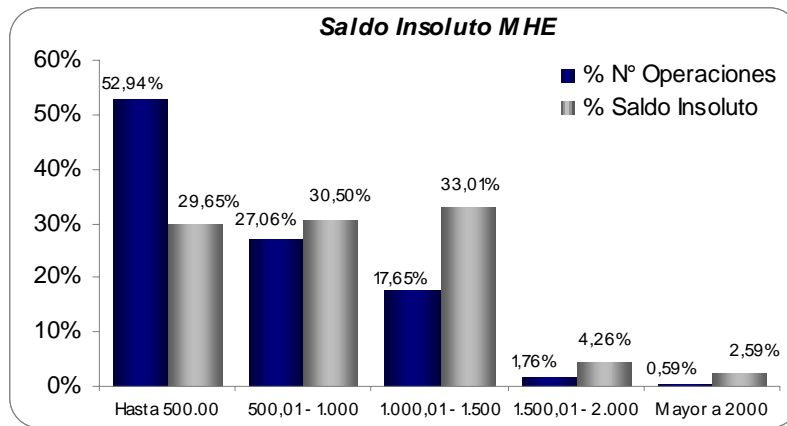
Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos	
Tipo de Estructura	: Senior / Subordinada
Monto Total	: UF 271.520
Emisor	: Transa Securitizadora S.A.
Administrador Activos Securitizados	: Acfin S.A.
Banco Pagador	: Banco de Chile
Representante de los Títulos de Deuda	: Banco de Chile
Pago Interés y Capital Serie A (Preferente)	: Trimestralmente a partir del 21 de diciembre de 2005
Pago Interés y Capital Serie B (Subordinada)	: Trimestralmente a partir del 21 de diciembre de 2012
Pago Interés y Capital Serie C (Subordinada)	: Un cupón en junio de 2026
Activos Securitizados	
Originador Activos	: Mutuocentro S.A., Valoriza S.A., Leasing habitacional Chile.
Valor Contable Activos	: UF 238.310
Número de Activos	: 443
Saldo Insoluto Promedio Activos	: UF 560
Valor Promedio Garantía Activos	: UF 829
Tasa Promedio Ponderada Activos	: 10,79%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	: 75,67%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	: 69,75%
Plazo Remanente Activos	: 193 meses
Mayores Concentraciones de MHE Geográfica Activos (medidas por comunas)	: 20,32% Maipú, 11,00% Puente Alto, 9,66% Quilicura y 5,49% La Florida.
Mayores Concentraciones de CLH Geográfica Activos (medidas por comunas)	: 18,75% Puente Alto; 17,19% La Florida y 17,46% Maipú.
Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto al 31 de septiembre de 2005	

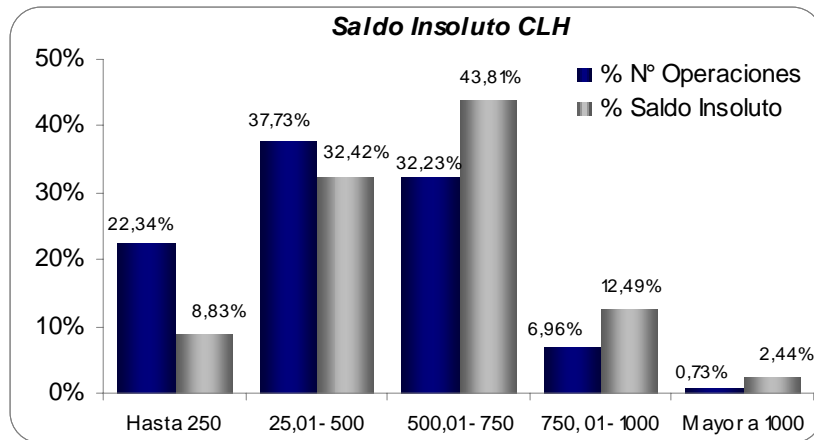
Anexo 1
Características Activos Securitizados

Distribución Saldo Insoluto

Saldo Insoluto	CLH		Saldo Insoluto	MHE	
	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)		Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
Hasta 250	61	11.007,92	Hasta 500.00	90	34.338,27
25,01 - 500	103	40.398,29	500,01 - 1.000	46	35.328,43
500,01 - 750	88	54.589,57	1.000,01 - 1.500	30	38.234,07
750, 01 - 1000	19	15.564,51	1.500,01 - 2.000	3	4.932,45
Mayor a 1000	2	3.040,88	Mayor a 2000	1	2.997,45



Considerando el monto remanente del crédito, esto es, una vez descontado el aporte inicial al precio pactado de venta y el porcentaje correspondiente a capital que fue pagado en cada cuota, junto con los prepagos parciales (en caso que los hubiere), el saldo insoluto de los créditos se concentra, alrededor del 90%, en montos inferiores a las UF 1.000 para los MHE, como lo muestra el gráfico anterior y por sobre el 90% en montos inferiores a las UF 750 en el caso de los CLH.



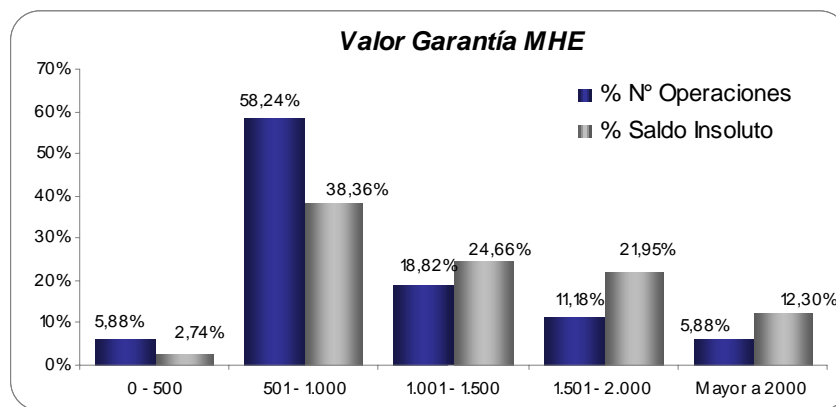
Valor de la Garantía

El valor de la garantía se refiere al menor valor entre el precio de venta y el valor de tasación del inmueble.

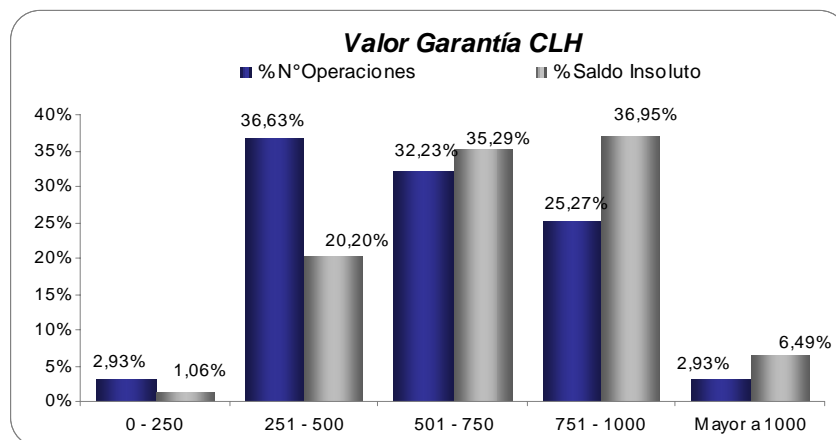


CLH			MHE		
Valor Garantía (UF)	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)	Valor Garantía (UF)	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
0 - 250	8	1.322,27	0 - 500	10	3.168,31
251 - 500	100	25.174,90	501 - 1.000	99	44.420,26
501 - 750	88	43.974,66	1.001 - 1.500	32	28.559,30
751 - 1000	69	46.037,54	1.501 - 2.000	19	25.414,76
Mayor a 1000	8	8.091,80	Mayor a 2000	10	14.248,05

Para esta cartera en particular, el valor de garantía presenta valores entre UF 157 y UF 4.710 y tal como se observa en el gráfico, este valor se concentra entre las UF 500 y UF 1000, rango que se enmarca dentro de las políticas de crédito.



En el caso de los CLH el valor de garantía presenta valores entre UF 270 y UF 1.941 y de acuerdo a lo observado en el gráfico, este valor se concentra, en términos de saldo insoluto, entre las UF 500 y UF 1000, rango que se enmarca dentro de las políticas de crédito.



Relación Deuda-Garantía de los Activos

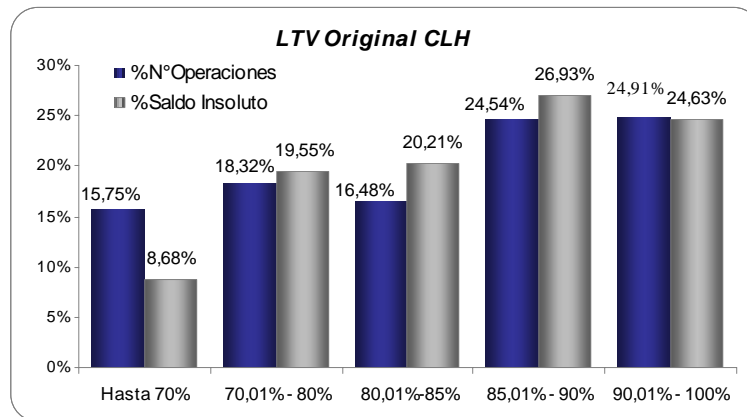
Deuda Original-Garantía (LTV)

Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo insoluto estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción.

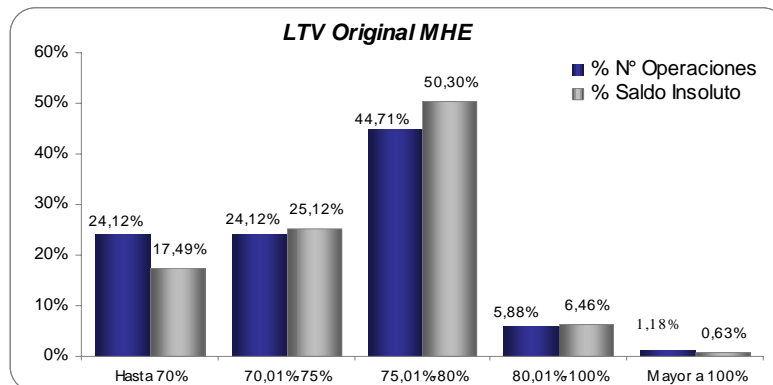


CLH			MHE		
Deuda Original / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)	Deuda Original / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
Hasta 70%	43	11.336			
70,01% - 80%	50	25.522	Hasta 70%	41	22.531,08
80,01%-85%	45	26.378	70,01%-75%	41	32.361,38
85,01% - 90%	67	35.146	75,01%-80%	76	64.805,89
90,01% - 100%	68	32.147	80,01%-100%	10	8.318,45
Hasta 70%	43	11.336	Mayor a 100%	2	813,10

De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 80 y 95% para el caso de los CLH.



El siguiente gráfico muestra la distribución de la relación deuda original sobre garantía de los MHE de la cartera de activos.

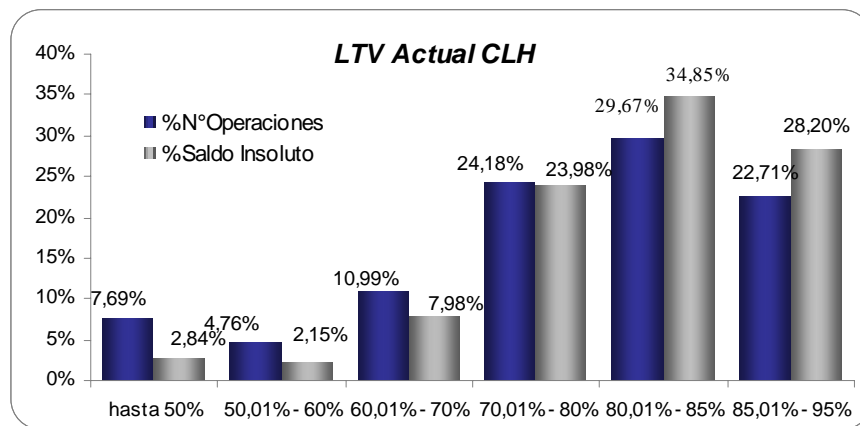




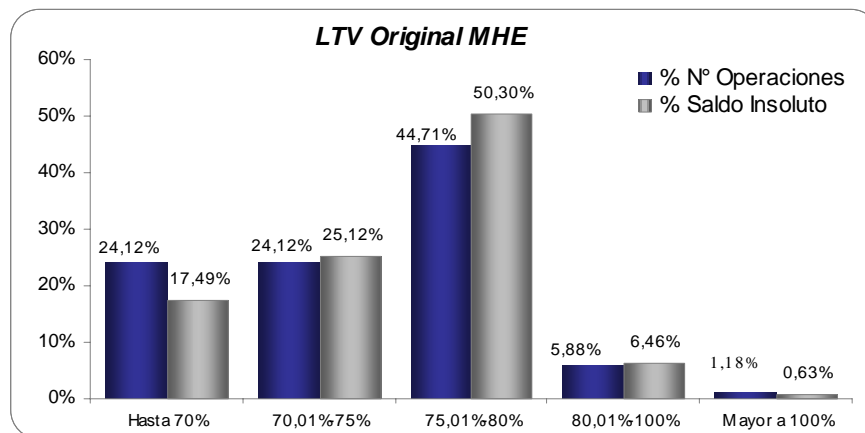
Deuda Actual-Garantía (CLTV)

CLH			MHE		
Deuda Actual / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)	Deuda Actual / Garantía	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
hasta 50%	21	3.533,21			
50,01% - 60%	13	2.682,80	hasta 50%	24	14.808,21
60,01% - 70%	30	9.939,51	50,01% - 60%	29	15.170,20
70,01% - 80%	66	29.881,25	60,01% - 70%	27	13.952,44
80,01% - 85%	81	43.422,49	70,01% - 80%	84	67.895,06
85,01% - 95%	62	35.141,92	mayor a 80%	6	3.984,76

Los CLH se mantienen distribuidos preferentemente dentro del rango entre 80% y 85% del saldo insoluto actual de la cartera.



En cuanto a los MHE se encuentran concentrados mayoritariamente entre un 75% y un 80%.

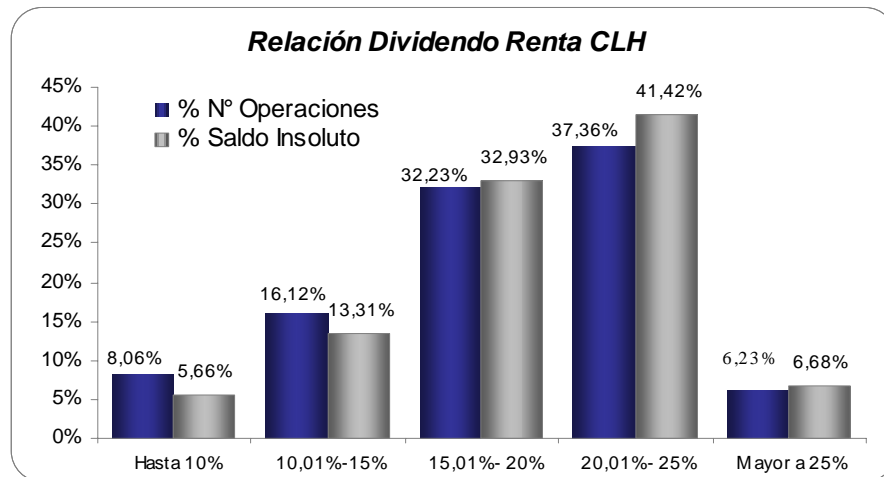
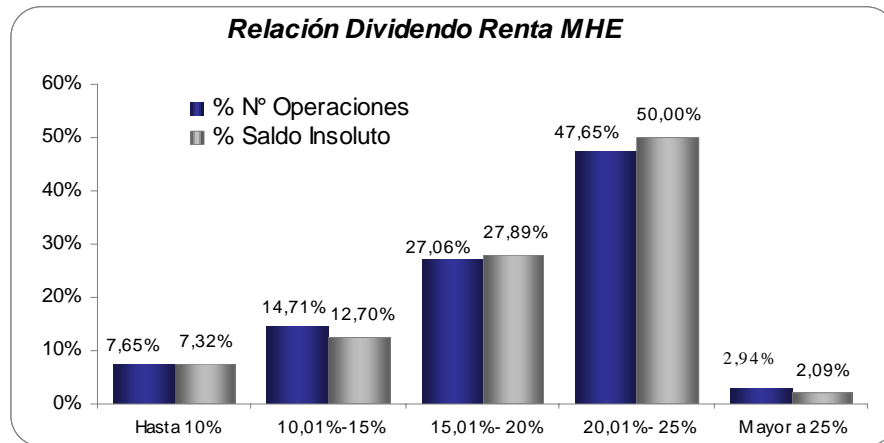


Relación Dividendo - Renta Deudores

Considerando los niveles de renta calculados por el área de crédito al momento de la solicitud del crédito, los deudores presentan una relación dividendo sobre renta de alrededor de un 18,65% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.



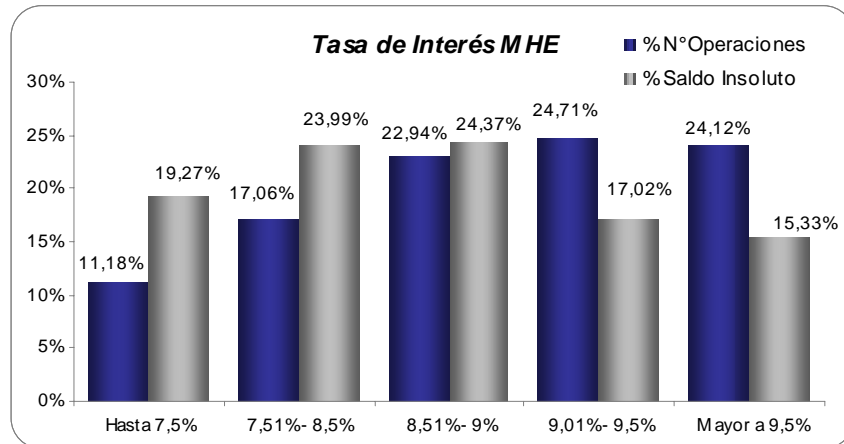
En los siguientes gráficos se muestra la distribución de la relación dividendo sobre renta tanto para los MHE como para los CLH.



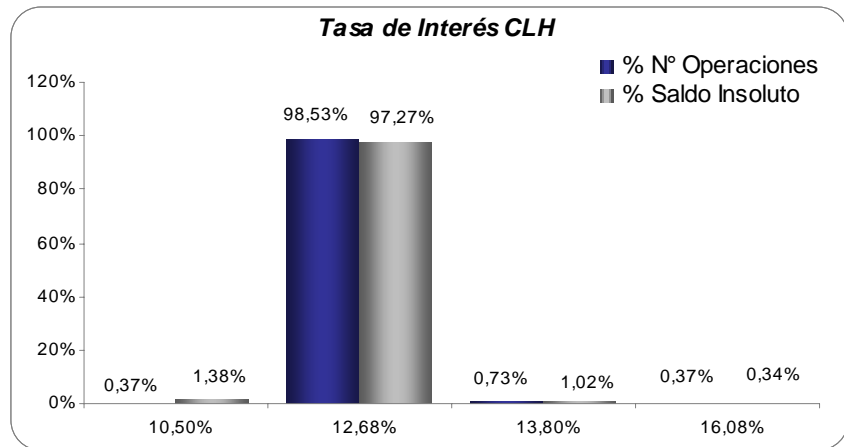
Tasa de Interés

Las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada por saldo insoluto para la cartera de 10,79%.

CLH			MHE		
Tasa de Interés	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)	Tasa de Interés	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
			Hasta 7,5%	19	22.320,38
10,50%	1	1.716,54	7,51% - 8,5%	29	27.788,11
12,68%	269	121.196,98	8,51% - 9%	39	28.228,12
13,80%	2	1.267,65	9,01% - 9,5%	42	19.715,67
16,08%	1	420,00	Mayor a 9,5%	41	17.758,39



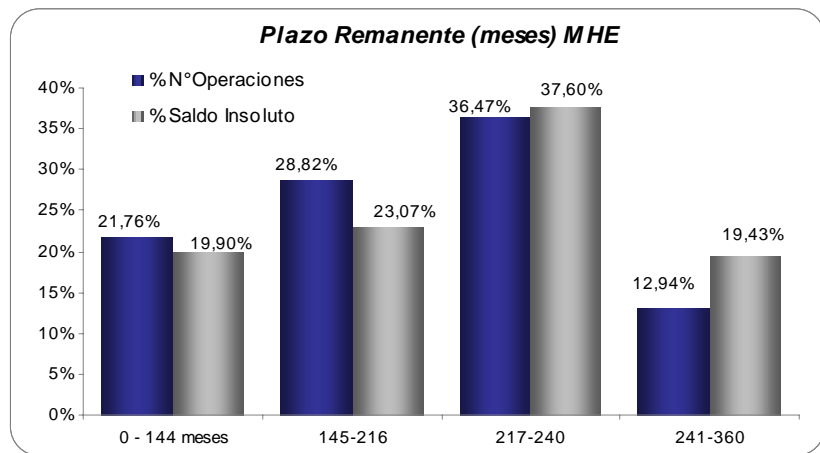
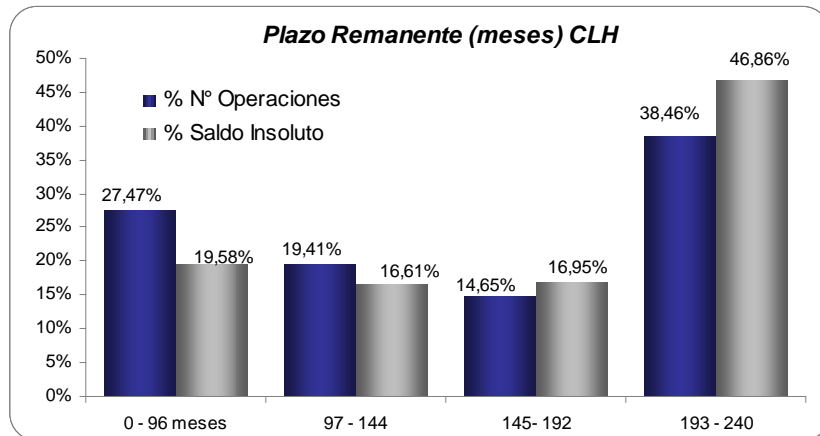
La tasa de interés para el caso de los CLH se concentran en un 99% en 12,68%.



Distribución Plazo Remanente del Crédito

Este indicador muestra la cantidad teórica de meses que restan para pagar totalmente la vivienda. Este indicador es teórico, puesto que no considera eventualidades tales como prepago de activos (tanto parciales como totales), *Default* ni repactaciones de deuda.

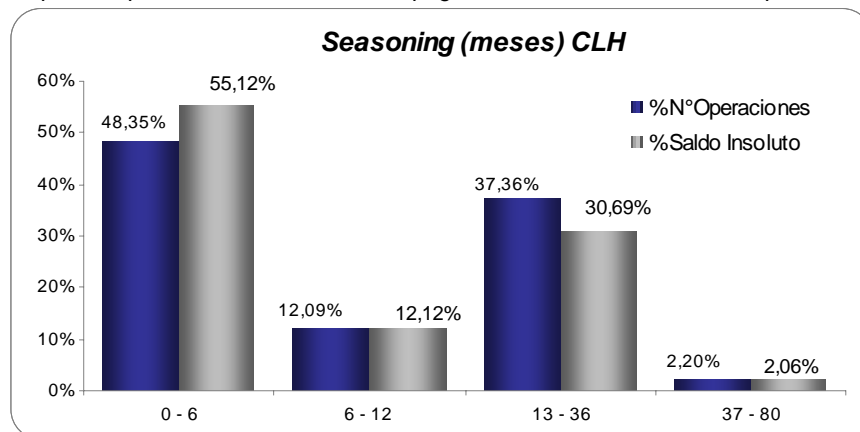
CLH			MHE		
Plazo Original	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)	Plazo Original	Nº de Activos	Saldo Insoluto (UF)
0 - 96 meses	75	24.393,16	0 - 144 meses	37	23.047,55
97 - 144	53	20.697,33	145-216	49	26.717,45
145- 192	40	21.123,00	217-240	62	43.548,96
193 - 240	105	58.387,67	241-360	22	22.496,70

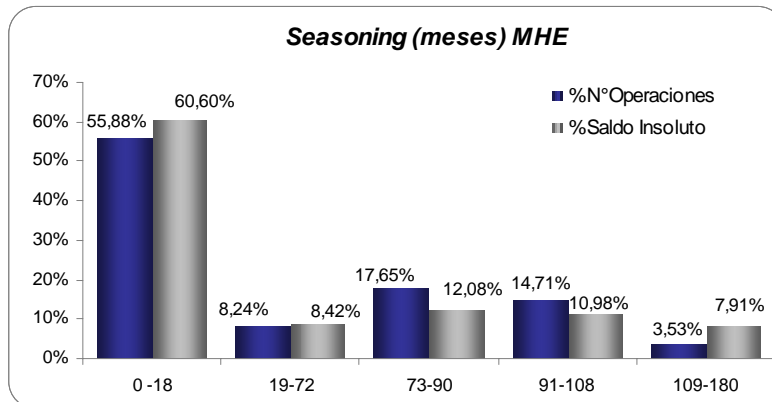


Con todo, la cartera total posee un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de aproximadamente 193 meses, es decir, cercano a los 16 años.

Distribución Plazo de Vigencia (Seasoning)

El plazo de vigencia de los activos corresponde al total de meses que han transcurrido desde el momento de pago de la primera cuota, por lo tanto representa el número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.

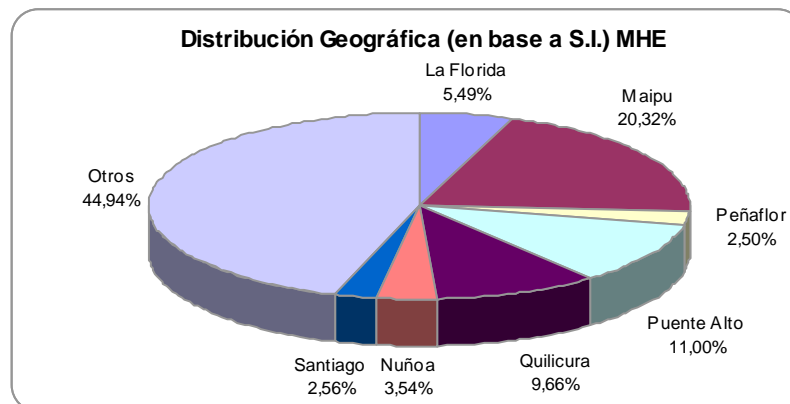
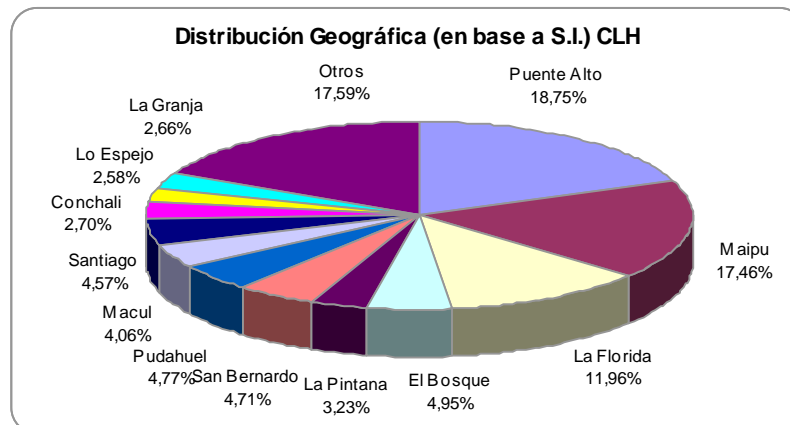




El plazo de vigencia de esta cartera se encuentra alrededor de los 22 meses. Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* es particularmente severo en estos casos al momento de sensibilizar el comportamiento futuro de la cartera evaluada.

Distribución Geográfica

La cartera de activos presenta una fuerte concentración geográfica en términos de saldo insoluto, en la Región Metropolitana. El gráfico presentado a continuación da cuenta de la concentración por comunas para el caso de los MHE y CLH.





Los mayores riesgos asociados a la concentración geográfica están relacionados con la eventualidad de procesos de contracción económica de una determinada zona, sobretodo si ella carece de una adecuada diversificación en cuanto a fuentes de generación de ingresos, situación que repercute en los niveles de empleo de la población y, por ende, de su capacidad de pago.

Anexo 2

Política de Otorgamiento de Créditos, Suscripción de Activos y Cobranza

Política de Otorgamiento de Créditos

Los originadores y su política de financiamiento de viviendas están orientados a un segmento socioeconómico medio-bajo y bajo.

Los clientes hipotecarios de la sociedad, al contrario de lo que usualmente sucede en el mercado bancario, no se caracterizan por ser cuenta correntistas de entidades financieras.

Política de Suscripción de Activos

Los procedimientos de evaluación de clientes aplicados por los originadores en la suscripción de contratos, responden a parámetros ampliamente utilizados y difundidos en el mercado financiero nacional. Estas políticas establecen requisitos mínimos exigidos para el deudor y codeudor, variables utilizadas para determinar la capacidad de pago de los mismos, antecedentes que éstos deben presentar para respaldar su nivel de solvencia económica y requerimientos básicos de las viviendas a financiar.

El proceso de evaluación se inicia con la presentación del deudor de los antecedentes generales del solicitante al crédito y de su codeudor, en caso que éste existiera.

Dentro de la revisión que se lleva a cabo se evalúan, entre otros aspectos, las características propias del deudor, su estabilidad y nivel de ingresos, antigüedad laboral, nivel de endeudamiento y sus antecedentes comerciales.

Las tasaciones de las viviendas a financiar son realizadas por un tasador perteneciente a la sociedad que origina los créditos; a este respecto cabe mencionar que hace un par de años se encargó una tasación a una entidad independiente la cual estimó un monto superior de tasación para la cartera seleccionada.

Requisitos exigidos a los clientes

Dentro de los requisitos no existe exigencias de ingresos líquidos mínimos exigidos a los clientes sólo se está el tener ingresos líquidos por un monto igual o superior a cuatro veces el valor a pagar mensualmente por el crédito solicitado; edad mínima de 18 años y máxima no superior a 80 años sumado el plazo de la operación; ser chileno o acreditar residencia definitiva en el país; no tener protestos sin aclarar durante los últimos 24 meses, ni deuda vencida, castigada o morosa en el sistema financiero, salvo que se acredite su pago.

La antigüedad laboral mínima para empleados dependientes es de tres meses con el empleador actual, pero con una continuidad laboral mínima de un año, no pudiendo presentar lagunas superiores a 60 días. En el caso de los trabajadores independientes se les exige el promedio de los honorarios brutos de los últimos seis meses.

En casos especiales y bien definidos, se pueden hacer algunas excepciones de manera de incorporar cierta flexibilidad ante situaciones particulares, todo ello sin afectar el nivel de riesgo que la institución está dispuesta a asumir.

Medición de la Capacidad de Pago: La medición de la capacidad de pago de los clientes se centra en la determinación de sus ingresos disponibles, la importancia de sus dividendos en relación con éstos y el nivel de endeudamiento dentro del sistema, incluida la obligación que se originaría de llevarse a cabo la operación de crédito (donde el endeudamiento total como máximo puede llegar a representar un 50% de los ingresos líquidos).

Los mecanismos de determinación de los ingresos distinguen entre trabajadores dependientes, profesionales independientes y empresarios.



Seguros: Dentro de los requisitos exigidos a los solicitantes de créditos para la vivienda se encuentra la obligación de contratar seguros de desgravamen e incendio.

Documentación de Respaldo:

- Documentación General: Cédula de identidad del postulante y del cónyuge, certificado de nacimiento, de matrimonio o declaración de soltería o viudez.
- Trabajadores Dependientes: Certificados de renta y antigüedad proporcionados por la propia empresa y certificado de cotizaciones de AFP de los últimos doce meses.
- Trabajadores Independientes: Declaración anual de impuesto de los últimos dos años, talonario de boletas emitidas en los últimos seis meses.

Política de Cobranza

Las actividades de cobranza, como en el común de los casos, se desagregan en tres tipos – ordinaria, prejudicial y judicial – existiendo procedimientos claramente definidos para cada una de ellas.

Cobranza Ordinaria

El proceso de cobranza ordinaria es ejercida directamente por el Acfin, a través de un contrato con Servipag en donde el deudor deposita directamente el pago, los montos recaudados por este medio se depositan directamente y en forma diaria en las cuentas del respectivo patrimonio separado.

Cobranza Prejudicial

Si el deudor no paga el dividendo en la fecha estipulada en su contrato, es Acfin el encargado de llevar a cabo las gestiones de la cobranza prejudicial como el envío cartas a los deudores con el objetivo de recordarle sus obligaciones hipotecarias, avisarle que de continuar el incumplimiento entrará a la base de datos de una empresa de cobranza externa – con los consiguientes recargos y molestias que ello le genera – y prevenir a éste que de persistir su morosidad, el dividendo será informado como moroso al Boletín de la Cámara de Comercio.

En cuanto al flujo de información, éste se encuentra desarrollado, existiendo métodos sistematizados para el control diario de las operaciones.

Cobranza Judicial

A partir de la tercera cuota morosa el deudor pasa a la cobranza judicial. Las gestiones de dicha cobranza judicial son desarrolladas por Servinco, empresa externa dedicada a realizar las gestiones correspondientes como envío de cartas, llamados telefónicos, recuperaciones de cuotas morosas, etc. para lo cual se estableció un contrato de servicios entre dicha empresa externa y Acfin.

Anexo 3

Consideraciones Legales

Contratos de Leasing Habitacional

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa deben celebrarse por escritura pública en el respectivo Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces. Además, los correspondientes inmuebles no podrán estar ni ser hipotecados, gravados, usufructuados, fideicomisos ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Mutuos Hipotecarios Endosables

Las personas que contratan un mutuo hipotecario se obligan a pagar los dividendos según se fija en el propio contrato. Los dividendos comprenden un pago de amortización, el cual se podrá realizar en forma ordinaria y extraordinaria, de interés y comisiones (seguros y otros). El no pago dará derecho a la institución financiera a cobrarle al deudor el máximo de interés que la ley le permita y, siendo requeridos judicialmente, el tribunal respectivo decreta el remate del bien o la entrega de éste en prenda a la institución acreedora.

Por otra parte, los mutuos hipotecarios deben quedar garantizados con primera hipoteca; sin embargo, se admiten hipotecas sobre inmuebles ya gravados, siempre y cuando deducido de su valor la deuda e intereses anteriores, quede un margen suficiente para pagar el nuevo préstamo.

Administración Fondos de Reserva

Según la Ley N° 12.281, que establece normas sobre el arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa, los fondos de reserva para el pago del precio de la vivienda son inembargables, y no son susceptibles de medida precautoria alguna.

Por otra parte, la inversión de los fondos de reservas deberá ser invertida en títulos y valores que puedan ser adquiridos con recursos de los fondos de pensiones chilenos y por cuotas de fondos mutuos.

Sociedades Securitizadoras

La Ley N° 18.045 define los activos que forman parte del patrimonio separado como activos propios de éste y no del patrimonio común de la securitizadora, siendo los únicos con derechos sobre sus flujos futuros, las obligaciones generadas por los títulos de deuda emitidas por el respectivo patrimonio separado. La sociedad securitizadora no puede gravar ni enajenar los contratos determinados en el correspondiente contrato de emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Asimismo, en el evento de quiebra de la securitizadora sólo se verá afectado el patrimonio común de la sociedad y no originará la quiebra de los patrimonios separados que haya constituido.

Contrato de Administración

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securitizadora en forma veraz y oportuna de todo hecho que afecte las operaciones de los activos, cobrar el valor de los dividendos y los seguros correspondientes, mantener información actualizada de los saldos insolutos y de sus respectivos estados de cobranza, entre muchas otras funciones. El administrador puede subcontratar con terceras partes, bajo su exclusivo riesgo, la prestación de los servicios asumidos en el contrato de administración.

El contrato de administración será de duración indefinida, facultándose a cualquiera de las partes para ponerle término anticipado sin expresión de causa, sin perjuicio de las indemnizaciones contractuales que se estipulen. Frente a cualquier disputa entre las partes, ésta será resuelta por arbitraje bajo las reglas de la Cámara de Comercio de Santiago, siendo de carácter definitivo e inapelable.

“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”