

Securizadora Transa S.A. Octavo Patrimonio Separado
Abrial 2007
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados			
Serie A	AAA	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie B	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie C	BBB	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie D	C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Tendencia	Estable	Fax	56 – 2 – 204 72 93
Originador	Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A.	Correo Electrónico	56 – 2 – 223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional Mutuos Hipotecarios Endosables	Sitio Web	Nueva Emisión
		Tipo de Reseña	

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Nominal Título (UF)	Tasa de Interés (%)	Nº Cupones	Fecha Vencimiento
<i>A</i>	Preferente	156.300	100	4,15%	1.563	01 - Dic - 2014
<i>B</i>	Subordinada	47.100	100	4,50%	471	01 - Dic - 2021
<i>C</i>	Subordinada	11.400	100	5,50%	114	01 - Mar - 2022
<i>D</i>	Subordinada	58.000	100	5,00%	580	01 - Jun - 2022

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	Plazo Promedio Remanente	LTV Actual * Promedio	LTV Original** Promedio	Valor Promedio Garantía***
Contratos de Leasing habitacional (CLH)	150.446	280	12,68%	182	79,12%	80,58%	697
Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE)	70.132	147	9,06%	237	89,25%	91,87%	657

* 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 noviembre de 2006. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

*** Por Valor de Garantías se entiende el monto menor entre la tasación y el valor de transacción de la propiedad.

Opinión
Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Transa Securizadora S.A.** (octavo 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 280 contratos de leasing habitacional y 147 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 2005 y 2006 y su perfil responde a las políticas que las compañías originadoras tienen en relación con el otorgamiento de operaciones de mutuos y leasing.

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** le asignó categoría *CA2¹* 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 securitzar, 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.

La clasificación de los bonos serie A en *Categoría AAA*, serie B en *Categoría AA*, serie C en *Categoría BBB* y serie D 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 series 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 0,12%, lo que permite acceder a una categoría de AA.
- La pérdida para la serie C se encuentra en niveles de 2,27% acorde a una categoría de riesgo BBB.
- La serie D se clasifica en *Categoría C* por cuanto se encuentre subordinada al pago de las tres series preferentes; la pérdida esperada se estima por sobre el 35%. 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.

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 (Acfin) como la securitizadora (Transa), en otros patrimonios

¹ 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

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 BBB:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

Descripción Resumida de la Operación

El octavo patrimonio separado de Securizadora Transa ha sido constituido en conformidad con las disposiciones legales vigentes, en especial en lo pertinente del Título XVIII de la Ley N° 18.045, Ley de Valores (Ver Anexo VII).

Descripción de la Emisión de Bono (Ver Anexo I)

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 272.800, expresados en unidades de fomento, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento en junio del año 2022. Se emitirá una serie preferente (serie A), susceptible de ser rescatada anticipadamente y tres series subordinadas.

Estos títulos serán pagados exclusivamente con el flujo de caja generado por los activos del patrimonio separado, no existiendo por esta obligación responsabilidad para el originador, administrador de los activos o para la sociedad securizadora.

Descripción de los Activos de Respaldo (Ver Anexo II)

Los activos de respaldo estarán constituidos por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables cursados en conformidad con la ley N° 19.281 (Ver Anexo V).

Los contratos de leasing han sido suscritos con el objeto de arrendar viviendas con opciones de compra. Han sido originados en un 100% por Leasing Chile S.A. y todos los contratos traspasados han sido sometidos a procesos de selección equivalentes en términos de exigencias.

En el caso de los mutuos hipotecarios endosables, han sido originados en un 79,59% por Administradora de Mutuos Hipotecarios del Centro S.A., un 19,04% por Hipotecaria Valoriza S.A. y un 1,36% por Credycasa S.A.

Operatividad del Patrimonio Separado (Ver Anexo III)

Los activos iniciales del patrimonio separado, contratos de mutuos hipotecarios y de leasing habitacional, serán traspasados por los originadores. Las obligaciones financieras estarán conformadas por bonos emitidos en el mercado nacional.

Los riesgos de variaciones de tasa de interés inherentes a la transacción son asumidos por el vendedor de los activos, quien es el que pone la diferencia entre lo que se paga por los activos y el producto de la recaudación obtenida en la colocación de los bonos, deducido los gastos de la emisión. Para estos efectos existe un acuerdo tácito entre la sociedad securitizadora y el originador, que forman parte del mismo grupo empresarial.

De acuerdo con el artículo del artículo 137 de la Ley de Valores, se entenderá cumplida la obligación de entero del activo al patrimonio separado sólo cuando se disponga del certificado del Representante de los Tenedores de Bonos (RTB) en que conste que los contratos se encuentran debidamente aportados. En este caso particular el certificado debe ser extendido por el Banco de Chile. A la fecha de este informe, aún no se ha emitido el certificado por parte del RTB.

En caso que parte o el total de los contratos tomados como referencia en la evaluación de esta transacción fuesen rechazados por el representante de los tenedores de bonos, éstos serán reemplazados por otros activos de similares características. Para ello existe el compromiso del vendedor de los activos de transferir nuevos contratos. De acuerdo con la información de **Humphreys**, las sociedades originadoras cuentan en conjunto con un *stock* de activos del orden de UF 60.000, con una generación mensual de aproximadamente 30 contratos de UF 600 (en el caso de los contratos de leasing) y de 25 contratos de UF 800 para los mutuos hipotecarios, número suficiente para sustituir los contratos fallidos.

Una vez en funcionamiento el patrimonio separado, la función de cobranza y recaudación estará a cargo de Acfin S.A., por lo cual la sociedad percibirá un pago por parte del patrimonio separado. Las remesas recaudadas deberán ser depositadas directamente en las cuentas del patrimonio separado, conforme con lo acordado entre el administrador primario y el securitizador², si bien la información de las remesas es recibida diariamente por la securitizadora, para efectos del control se hace una conciliación quincenal de dicha información³.

Los fondos acumulados en el patrimonio separado sólo podrán 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 registrados en la Superintendencia respectiva; 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 representativos de inversiones nacionales. 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.

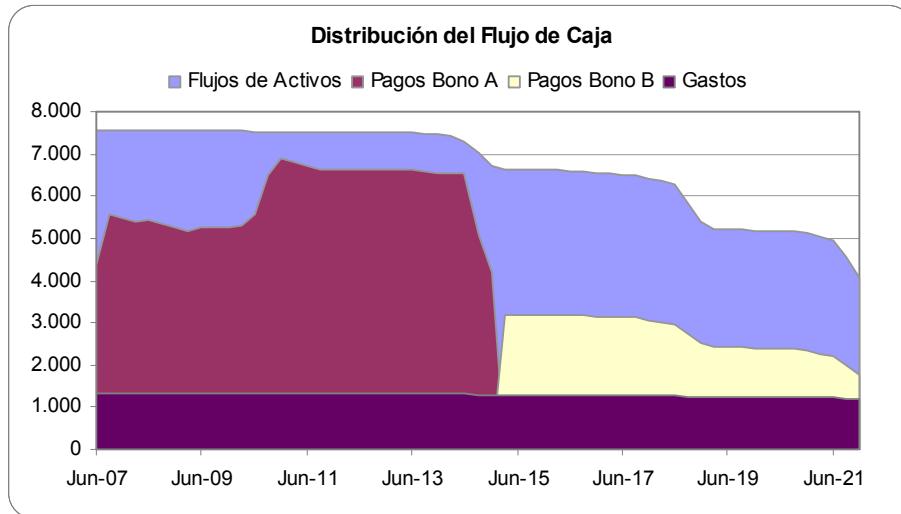
En la eventualidad que los contratos se paguen con antelación a la fecha de vencimiento inicialmente pactada - ya sea de manera voluntaria o forzosa - los recursos captados se podrán destinar a adquirir nuevos activos de similares características o a anticipar el pago de los bonos.

² Este acuerdo es formalizado en un contrato de asesoría una vez que la emisión es realizada.

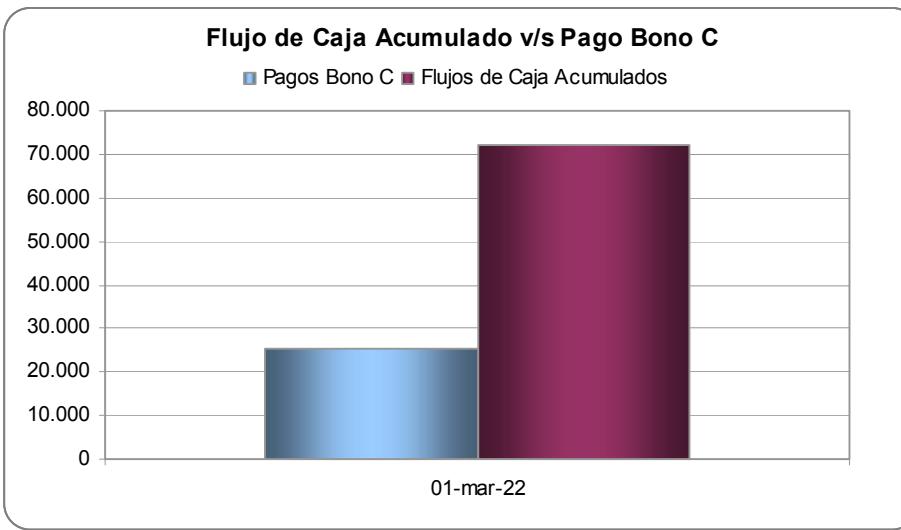
³ En caso de existir diferencias estas deben ser explicadas, como condición previa, a la actualización de la información de cada crédito.

Flujos Teóricos de Contratos y Bonos

En el gráfico siguiente se proyectan los saldos de caja teórico del patrimonio separado, los gastos del patrimonio, y el flujo de pago teórico del bono serie A (preferente) y serie B (subordinado). Se entiende por teóricos aquellos saldos y flujos que se producirían si el cumplimiento de los contratos se realizarán en conformidad con sus respectivas tablas de amortización (sin considerar ningún tipo de prepago ni de *default*).



En el siguiente gráfico se presenta el pago teórico a realizar el último período de vigencia de los bonos serie C (subordinado); que en la tabla de desarrollo teórica capitaliza el 100% de los intereses hasta la fecha de vencimiento.



En términos teóricos el bono preferente (bono serie A) presenta un sobrecolateral bruto de alrededor de un 82% y un sobrecolateral neto del 49%⁴. En este caso, el sobrecolateral bruto está representado por la relación

⁴ Para el cálculo del sobrecolateral se consideran todos los flujos provenientes de la cartera de activos, incluso aquellos que se generan después del pago completo de los cupones del bono de la serie preferente, dichos flujos, si bien pertenecen al patrimonio separado, no ayudan a que el pago se realice en los plazos y condiciones pactadas en el contrato de emisión.

entre el saldo insoluto de la cartera y el valor actual de los flujos teórico de los bonos, descontado a la tasa de los activos. El sobrecolateral neto considera los gastos del patrimonio separado.

Aspectos de Relevancia de la Transacción

A continuación, en el cuadro adjunto, se presenta un resumen de la forma en que la transacción limita los riesgos propios de la operación, señalando los acápite del informe en donde se puede profundizar respecto a cada materia en particular.

Materia	Referencia
Tasa de Interés y Tipo de Moneda: No existe riesgo de tasa de interés ni de calce de moneda. El riesgo de tasa de colocación se encuentra medianamente acotado, es el originador el que asume el riesgo, comprando el bono subordinado aportando los recursos suficientes para el pago íntegro de los activos.	Ver Anexo I, en Series y Anexo II. También, Acápite: Descripción Resumida de la Operación: Operatividad del Patrimonio Separado.
Enteros de Activos: Riesgo minimizado mediante compromiso del Originador; formalizado por un acuerdo entre este y el emisor.	Ver Acápite: Descripción Resumida de la Operación: Operatividad del Patrimonio Separado.
Reinversión de Flujos: Minimizado mediante sustitución de activos y/o rescate anticipado de bonos.	Ver Anexo I, en Pago Anticipado de los Bonos y Anexo III, Uso de Flujos Extraordinarios.
Oportunidad de Reinversión de los Flujos: A criterio de la Sociedad Securitizadora. El contrato sólo acota la clasificación de los activos en los que se puede invertir.	Ver Anexo III, en Uso de Flujos Extraordinarios.
Efectos de Default de Deudores: Atenuado por Garantía Estatal ⁵ .	Ver Anexo II, en Características Básicas de los Activos.
Fortaleza Series A: Sólida posición por su calidad de preferente y la suficiencia de los flujos.	Ver Acápite: Descripción Resumida de la Operación: Flujos Teóricos de Contratos y Bonos. También ver Anexo I.
Duración Promedio de los Bonos: <i>Duration</i> variable, depende del comportamiento de la cartera de activos.	Ver Anexo I. y Acápite: Principales Conclusiones del Modelo: Plazo Promedio de los Bonos.
Exposición a Siniestros de la Cartera de Activos: Existe suficiencia de seguros: Incendio, Terremoto, Desgravamen y Cesantía.	Ver Anexo II, en Seguros Asociados a los Contratos.
Riesgo de Agentes Externos: La recaudación la lleva a cabo un tercero, Acfin, quien deposita la recaudación directamente en las cuentas del patrimonio separado, por lo que este riesgo se encuentra minimizado.	Ver Anexo III, en Administración de los Flujos del Patrimonio Separado y en Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación.
Riesgo de Término de Contrato: No existe contrato formal con administrador sustituto. Bajo riesgo por alta disponibilidad de administradores en el mercado.	Ver Anexo II en Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación.

⁵ Un 59% de los mutuos hipotecarios endosables cuentan con garantía estatal de un 100% del saldo insoluto adeudado.

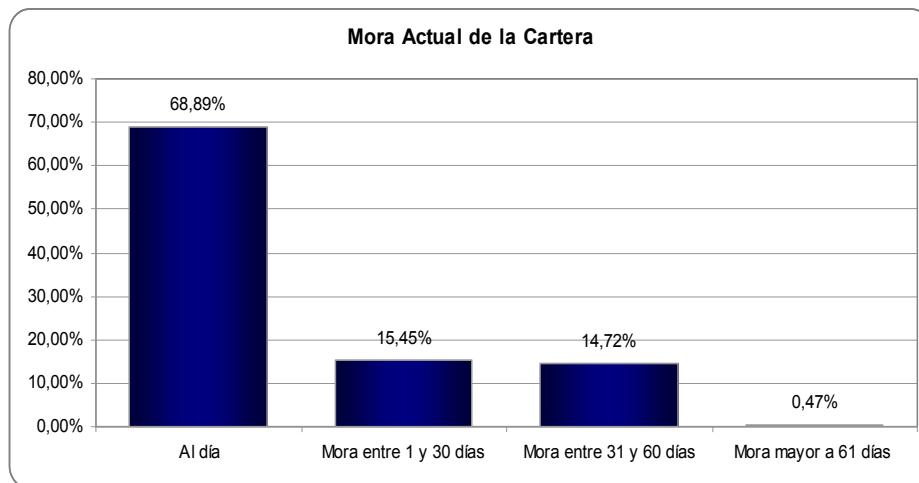
Resumen Características Generales de la Cartera

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

	Cartera Total
Saldo Insoluto Actual	UF 220,577
Saldo Insoluto Actual Promedio	UF 516,57
Garantía ⁶	UF 656,42
Deuda Original / Garantía	83,09%
Deuda Actual / Garantía	81,37%
Dividendo / Renta	20,95%
Tasa de Interés	11,53%
Plazo Original (meses)	209,49
Seasoning (meses)	9,82
Plazo Remanente (meses)	199,67
Los valores corresponden a los promedios ponderados en función del saldo insoluto actual	

Comportamiento de Pago

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



No obstante las cifras de la morosidad actual, presentadas en el gráfico anterior, son compatibles con carteras de reciente origen, por cuanto la experiencia ha demostrado que el deterioro de un *portfolio* se encuentra entre el segundo y sexto año contados desde la fecha de inicio de la operación.

⁶ La garantía está definida como el menor valor entre la tasación y el valor de compraventa.

Análisis Preliminar de Variables Relevantes

Para efectos del análisis de estrés aplicado a la cartera del patrimonio separado, la clasificadora ha tomado en consideración el comportamiento que han tenido en el pasado otros activos de similares características originados por Leasing Habitacional Chile S.A., MutuoCentro S.A. y, en menor medida, por otras entidades dedicadas al negocio.

En particular se ha analizado el comportamiento de los niveles de *default*, prepago y recuperación de deudas que caen en cesación de pago.

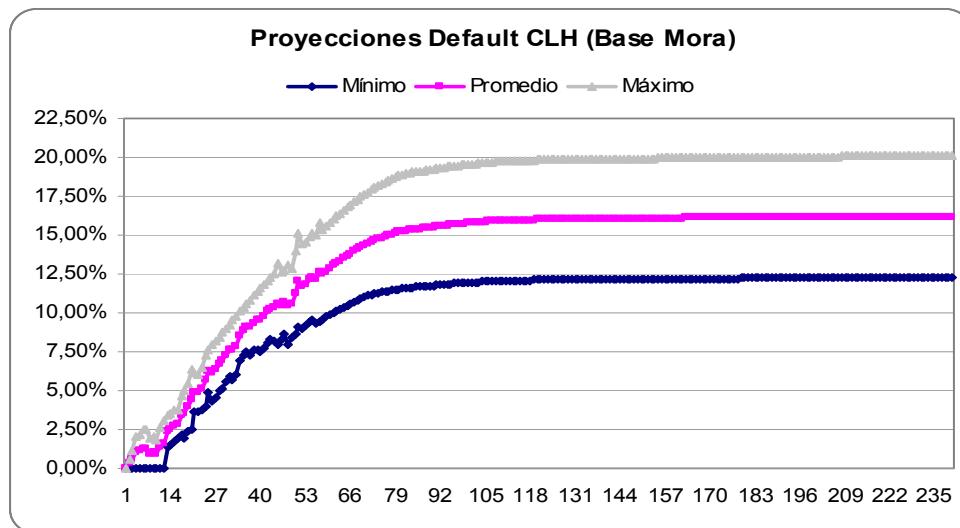
Default de la Cartera

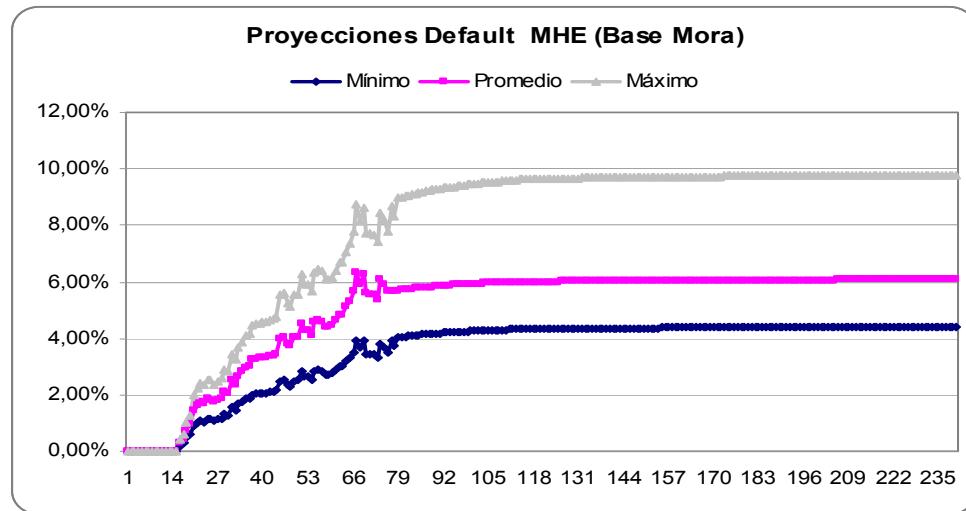
Para este análisis se ha tomado en consideración el comportamiento de contratos originados por emisores que forman parte de diferentes patrimonios separados con características similares al de la presente emisión.

Con la información disponible se ha procedido a confeccionar curvas teóricas que representan el nivel de *default* esperado de la cartera a través del tiempo. La proyección se efectúa sobre la base del *default* acumulado a cada año sobre el saldo insoluto inicial de la cartera de activos.

Asimismo, las curvas teóricas se proyectan sobre la base de los activos efectivamente liquidados y en función de los niveles de morosidad (asumiendo que la mora de cuatro cuotas es efectivamente ejecutada).

En los siguientes gráficos se presenta la proyección de *default*, para mutuos hipotecarios endosables y leasing habitacional, hecha sobre el supuesto que toda la cartera morosa a más de 90 días cae en *default*, esto hace que el porcentaje estimado sea considerablemente superior al realizado sobre la base de activos efectivamente liquidados.

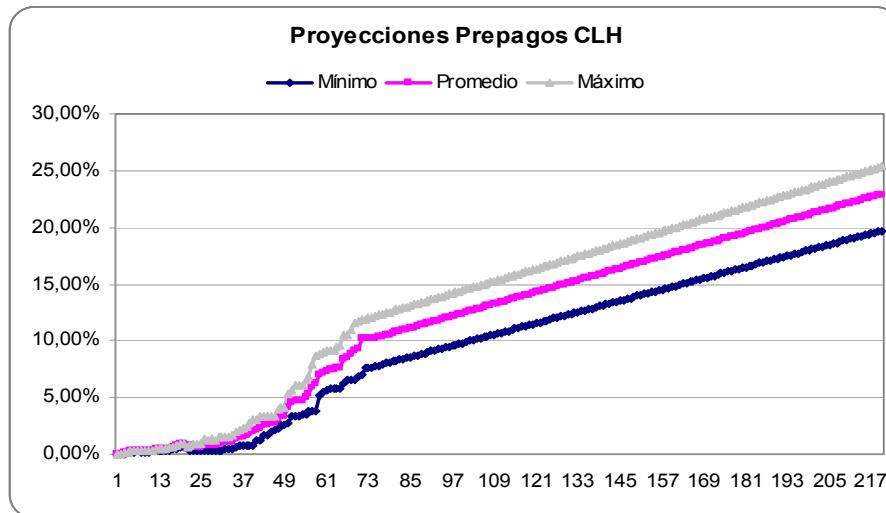


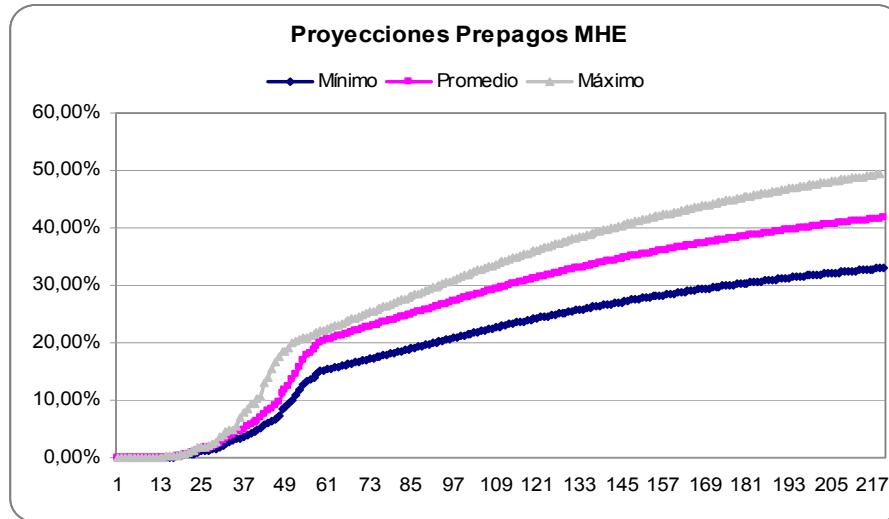


Pre pago de la Cartera

Este análisis se hace tomando como referencia la misma base de datos utilizadas para la proyección del **default**.

La proyección de la curva teórica de prepago representa el prepago acumulado a cada momento sobre el saldo insoluto inicial de la cartera de contratos de leasing y la cartera de mutuos hipotecarios endosables.





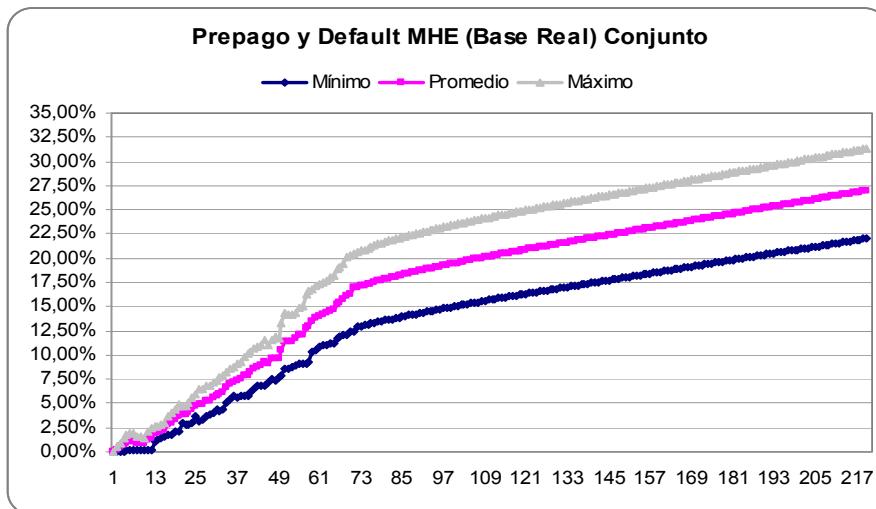
Recuperación de la Deuda Fallida

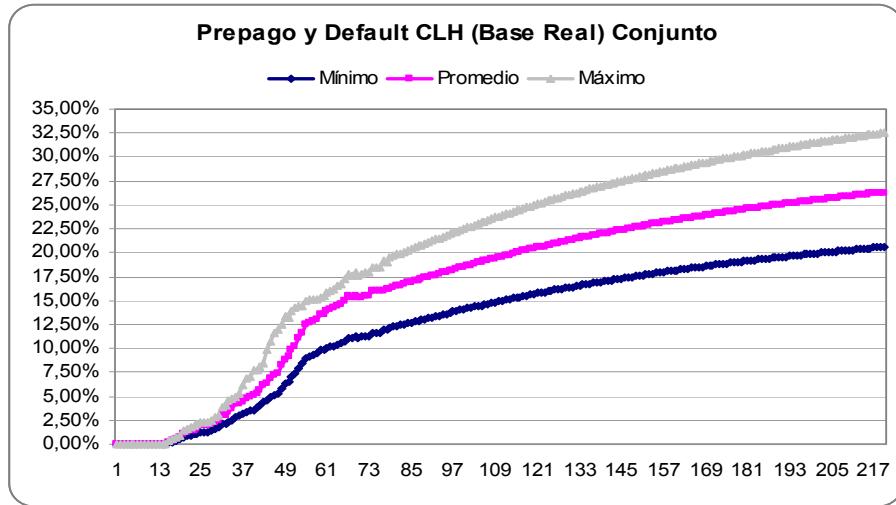
Dado que la cartera que hemos considerado para nuestro análisis no cuenta con historia de activos liquidados, no es posible estimar, en términos reales, cual es el recupero para dicha cartera.

Según antecedentes obtenidos de carteras de similares características que están bajo estudio, la recuperación de créditos fallidos, si bien se encuentra en directa relación al administrador de los activos, en términos generales fluctúa entre 65% y 100% del valor de los saldos de precio vigente, con un media de 80%.

Prepago y Default Conjunto

La proyección conjunta de ambas variables permite reflejar el porcentaje de contratos que se extinguen antes de su vencimiento original, teniendo en consideración que para efectos del patrimonio separado no es indiferente si se trata de un prepago o de un *default*, salvo que esto último no implique pérdida de saldo insoluto.





Análisis del Patrimonio Separado

La evaluación aplicada por **Humphreys** al octavo patrimonio separado de Transa Securizadora, que sirvió de base para la asignación de riesgo a cada una de las series a emitir, contempló lo siguiente:

- “Revisión operativa” de la documentación que respalda y acredita las operaciones y análisis de los aspectos funcionales de la transacción.
- Categorización de la cartera de activos en función de las características de cada uno de los contratos que la componen (Análisis Estático).
- Aplicación del modelo dinámico para la proyección de los flujos del patrimonio separado.

Los aspectos señalados en los puntos precedentes son determinantes para la clasificación de cada patrimonio separado, en especial en lo referente a la revisión operativa al originador, ya que estos aspectos determinan la “calidad” en la originación de los créditos que se securitizan, por lo que un análisis más detallado se presenta en el Anexo N° IV.

Principales Conclusiones del Modelo

El modelo dinámico aplicado por la clasificadora, además de permitir obtener la pérdida esperada para los inversionistas, arroja antecedentes respecto al valor esperado del **duration** de los títulos de deuda para los bonistas y los valores de prepago y **default** que llevan a incumplimientos de las obligaciones derivadas de la emisión de los bonos, entre otras variables.

Prepago y Default Acumulado

En el siguiente cuadro se resumen los datos obtenidos del modelo para dos de las principales variables que afectan el riesgo del patrimonio separado (default y prepagos).

Período	Prepago Acumulado		Default Acumulado		Default y Prepago Conjunto	
	Media	Máximo	Media	Máximo	Media	Máximo
Año 1	3,00%	10,47%	2,09%	7,16%	5,08%	21,17%
Año 2	6,28%	19,06%	6,55%	17,59%	12,81%	33,77%
Año 3	9,19%	22,62%	11,39%	26,50%	20,64%	44,88%
Año 4	11,83%	25,40%	15,47%	32,95%	27,31%	52,40%
Año 5	14,08%	27,62%	18,49%	37,44%	32,58%	57,11%
Total	22,63%	36,02%	26,31%	55,23%	48,65%	68,33%

En el caso de los datos de prepago y default conjunto hay que considerar que no es la suma aritmética de prepago más default, si no que considera el efecto conjunto que ambas variables ejercen sobre el patrimonio separado.

Tasa de Recuperación de los Créditos

Dado los supuestos utilizados por **Humphreys**, los **default** de la cartera conllevan a que los créditos que caen en cesación de pago experimentan una pérdida esperada que puede llegar hasta el 25% (también puede ser visto como recuperación de activos, los cuales implicarán un media del 75%).

	Media	Mínimo	Máximo
Recupero	74,98%	32,99%	96,11%

Pérdida Esperada para los Bonistas

En función de los supuestos enunciados de prepagos, **default**, recupero, etc., y además de lo establecido en el contrato de emisión, **Humphreys** determina las pérdidas esperadas para los distintos bonos y sobre esa base asigna la clasificación de riesgo a los títulos de deuda.

La pérdida para los tenedores de títulos de deuda se define como la diferencia entre el valor par de los instrumentos y el valor actual de los flujos efectivamente pagados a los bonistas. **Humphreys** representa la pérdida como porcentaje del valor par. En este caso en particular, la aplicación del modelo arrojó los siguientes resultados:

Serie	Pérdida Esperada	Clasificación de Riesgo
Serie A Uno	0,00%	AAA
Serie B Uno	0,12%	AA
Serie C Uno	2,27%	BBB
Serie D Uno	Sobre un 35%	C

Duración Promedio de los Bonos

Dado que la estructura de la operación contempla la posibilidad de rescatar anticipadamente los bonos con los excedentes de caja y con los recursos captados por el prepago de activos, es factible esperar que la duración promedio de los bonos sea inferior a la inicialmente establecida. A continuación se entregan los *duration* esperados en años para las distintas series, bajo el supuesto de que los ingresos por prepago de activos siempre se destinan a acelerar el pago de los títulos de deuda (se excluye la posibilidad de sustituir activos).

Serie	Duration Teórico	Duration Esperado	Duration Mínimo	Duration Máximo
Serie A	3,8	2,94	2,23	3,40
Serie B	10,65	8,13	4,47	10,62
Serie C	14,75	12,67	7,24	15,03

Resumen Patrimonio Separado

Estructura Bonos

Tipo de Estructura	:	Senior / Subordinada
Monto Total	:	UF 272.800
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	:	Trimestralmente a partir del 1 de junio de 2007
Pago Interés y Capital Serie B	:	Trimestralmente a partir del 1 de marzo de 2015
Pago Interés y Capital Series C	:	Un cupón en marzo de 2022
Pago Interés y Capital Series D	:	Un cupón en junio de 2022

Activos Securitizados

Originador Activos	:	Leasing Habitacional Chile S.A., MutuoCentro S.A., Hipotecaria valoriza S.A.
Entidades Recaudadoras	:	Acfin S.A.
Saldo Insoluto de los Activos	:	UF 220.577,07
Número de Activos	:	427
Saldo Insoluto Promedio Activos	:	UF 516,57
Valor Promedio Garantía Activos	:	UF 656,42
Tasa Promedio Ponderada Activos	:	11,53%
Relación Deuda Original / Garantía Activos	:	81,37%
Relación Deuda Actual / Garantía Activos	:	83,09%
Plazo Remanente Activos	:	200 meses
Mayores Concentraciones Geográfica (medidas por comunas)	:	19,76% Pte. Alto; 16,86% Maipú y 14,34% Peñalolén.
Contratos	:	Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de compra.

Obs: Los valores corresponden a promedios ponderados por saldo insoluto a noviembre de 2006

ANEXO I
Descripción de la Emisión de Bonos

El patrimonio separado emitirá bonos por UF 272.800, expresados en unidades de fomento, con tasa de interés fija y con fecha de vencimiento para el año 2022. Estos títulos son pagados exclusivamente con el flujo de caja generado por los activos del patrimonio separado, no existiendo por esta obligación responsabilidad para el originador, administrador de los activos o para la sociedad securitizadora.

Series

La emisión de bonos se compondrá de cuatro series con distintos grados de preferencias y subordinación. La serie A será la serie preferente, mientras que las tres restantes se encontrarán subordinadas al pago de la primera.

Las series subordinadas también contarán con prelación de pagos, siendo el pago de la serie B preferente a los pagos de las otras series *junior*; la serie C tendrá prioridad de pago respecto de las series D.

Serie A

Esta serie, clasificada en *Categoría AAA*, será por un monto total de UF 156.300 y devengará una tasa de interés del 4,15% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie A asciende a UF 100, por lo que encuentra conformada por 1.563 títulos de deuda.

La devolución de las serie implica el pago de 31 cupones trimestrales que contemplan intereses devengados y amortización de capital. Los pagos no son uniformes en el tiempo y conllevan un *duration teórico*⁷ de 3,8 años, con vencimiento en abril de 2014.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente con los excedentes de caja y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos (ver acápite Prepago de Bonos y Uso de Ingresos Extraordinarios).

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie A presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 2,9 años, con mínimo y máximos de 2,2 y 3,4 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto a las demás series emitidas, por cuanto las series subordinadas sólo podrán ser pagadas una vez que se extinga completamente las obligaciones de las series A.

Serie B

La serie B, clasificada en *Categoría AA*, será por un monto conjunto de UF 47.100 y devengará una tasa de interés del 4,50% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie B asciende a UF 100, por lo que encuentra conformada por 471 títulos de deuda.

La devolución de las serie implica el pago de 59 cuotas, donde los primeros 31 cupones no contemplan pago alguno y contempla la capitalización de los intereses devengados y los 28 restantes contemplan pago de amortización de capital e intereses, conllevando a un *duration teórico* de 10,65 años, con vencimiento en diciembre de 2021.

⁷ 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.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente una vez que se haya acumulado en la cuenta Ingresos Patrimonio Separado un monto superior al equivalente de UF 3.000 y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos un monto superior a UF 500. Esto, una vez que se hayan liquidado todos los títulos de la serie preferente (ver acápite Prepago de Bonos y Uso de Ingresos Extraordinarios).

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie B presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 8,13 años, con mínimo y máximos de 4,47 y 10,62 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de las series C y D.

Serie C

La serie C, clasificada en *Categoría BBB*, será por un monto conjunto de UF 11.400 y devengará una tasa de interés del 5,50% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

El valor nominal de los títulos de la serie C asciende a UF 100, por lo que encuentra conformada por 114 títulos de deuda.

La devolución de las serie implica el pago de una sola cuota que contempla la capitalización de los intereses devengados y no pagados, conllevando a un *duration* teórico de 14,75 años, con vencimiento en marzo de 2022.

Las series son susceptibles de ser pagadas anticipadamente una vez que se haya acumulado en la cuenta Ingresos Patrimonio Separado un monto superior al equivalente de UF 3.000 y con los recursos captados por la liquidación anticipada de los contratos un monto superior a UF 500; una vez que se hayan liquidado todos los títulos de las series preferentes A y B (ver acápite Prepago de Bonos y Uso de Ingresos Extraordinarios).

De acuerdo con lo supuestos utilizados por **Humphreys** en su modelos dinámico, la serie C presenta un plazo promedio esperado ascendiente a 12,77 años, con mínimo y máximos de 7,24 y 15,03 años, respectivamente.

Esta serie goza de preferencia respecto de las series D.

Serie D

La serie D, clasificada en *Categoría C*, será por un monto conjunto de UF 56.000 y devengará una tasa de interés del 5,5% anual, sobre base de años de 360 días y capitalizable trimestralmente.

Esta serie contempla un solo pago de intereses y amortización de capital el primero de junio del año 2022. Con todo sólo pueden ser pagados una vez que se hubiese extinguido todas las obligaciones asociadas a las restantes series de bonos.

Estos bonos son rescatables anticipadamente una vez pagada íntegramente todas las series emitidas. Para el prepago de estas series se utilizarán todos los recursos disponibles.

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 activos o con los excedentes de caja, pero sólo si se cumplen las condiciones previamente estipuladas en el contrato.

Anticipación de Pago de 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 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.

La suma de los montos acumulados en las cuentas de Fondos de Prepago y Fondos de Recuperación podrán destinarse a rescatar anticipadamente los títulos de deuda de la serie A, una vez solucionada la serie preferente, podrán destinarse estos recursos, en forma sucesiva, al rescate anticipado de las series B, C y D, 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).

Adicionalmente, se producirá rescate anticipado de los títulos de la serie A una vez que se haya acumulado en la cuenta Ingresos Patrimonio Separado, un monto superior a UF 3.000, después de pagado el cupón respectivo y los gastos del período. Si el monto acumulado aludido resultare ser inferior los recursos acumulados se mantendrán en el Fondo respectivo hasta que se acumule el monto mínimo requerido. Una vez extinguida en forma íntegra la totalidad de los Títulos de la Serie A, se deberá aplicar a continuación esta modalidad a los Títulos de deuda de las Series B, C y D.

Con los excedentes generados por el prepago de activos, también se cuenta con la opción de sustituir todo o partes de dichos excedentes por otros contratos ya sean de leasing habitacional o mutuos hipotecarios endosables, del mismo originador o de otro, para lo cual necesitará previa aprobación del RTB.

De acuerdo con lo estipulado en el contrato de bonos, de darse las condiciones para el rescate anticipado de los instrumentos de deuda se realizará por sorteo ante notario de todos los títulos emitidos de cada serie.

ANEXO II **Descripción de los Activos de Respaldo**

Los activos de respaldos estarán constituidos contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables cursados en conformidad con la Ley N° 19.281.

Características Básicas de los Contratos

Los contratos de leasing corresponden a operaciones en donde el originador se compromete a entregar un inmueble en arriendo por un período preestablecido, dentro de ese plazo el arrendatario tiene la opción de ejercer la compra del mismo mediante el pago del saldo de precio (equivalente a saldo insoluto en una operación de créditos). Asimismo, el arrendatario se compromete a pagar un canon mensual durante toda la vigencia del contrato, lo cual conlleva una tasa de interés implícita en la operación.

Desde una perspectiva financiera, los contratos de leasing pueden ser concebidos como préstamos hipotecarios. Sin perjuicio de ello, cabe mencionar que en el caso del leasing, el activo subyacente a la transacción no está entregado en garantía sino que es de propiedad del patrimonio separado (se traspasa en conjunto con los contratos de leasing).

El mutuo hipotecario es un contrato en virtud del cual el originador entrega el dinero, para la adquisición de un bien inmueble y el deudor devuelva en un momento posterior una suma equivalente ajustada por el riesgo de la operación.

En esta operación, los activos que conforman el patrimonio separado corresponden a 421 contratos que han sido originados, principalmente, entre los años 2005 y 2006. En total suman un saldo insoluto por UF 220.577 y devengan un interés promedio ponderado de 11,53% anual compuesto. Todos los contratos son a tasa fija y se expresan en unidades de fomento.

Seguros Asociados a los Contratos

Todos los contratos cuentan con seguros de incendio con adicional de terremoto. El seguro se materializa a través de una póliza colectiva que ha sido suscrita inicialmente por el originador, pero cuyo beneficiario es el patrimonio separado.

La póliza colectiva se renueva anualmente y su costo es transferido al deudor habitacional. Con todo, es obligación del patrimonio separado de renovar anualmente la póliza para toda la cartera de contratos de leasing, independiente que algunos de ellos se encuentren en mora.

La compañía en la que se tomó el seguro es Vida Corp, entidad clasificada en AA-.

Garantía Estatal de los Mutuos

El 58% de los mutuos hipotecarios endosables cuentan con garantía estatal de un 100% del saldo insoluto adeudado.

La garantía cubre el 100% del saldo adeudado de los créditos más todos los costos de en que se incurra hasta la liquidación de la garantía, para hacer efectivo el pago la sociedad originadora solo debe presentar la documentación exigida – Copia autorizada del acta de remate extendida por el tribunal competente, certificado de deuda de la administradora de mutuos y fotocopia de la escritura que de cuenta del respectivo mutuo hipotecario- y el pago es realizado en un plazo de aproximadamente dos meses.

Dicha garantía se genera del convenio firmado entre el originador (Mutuos Hipotecarios del Centro S.A.) y el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, protocolizado el siete de marzo de 2003.

ANEXO III
Administración de los Flujos del Patrimonio Separado

Los flujos del patrimonio separado provienen de la recaudación que lleva a cabo Acfin con motivo de la cobranza parcializada estipulada en los contratos.

Dentro de los flujos recaudados se pueden distinguir los de carácter ordinario y los de carácter extraordinario. Por estos últimos se entiende aquellos que se generan debido a que se pone término anticipado al contrato de leasing, ya sea de manera voluntaria o forzosa (*default*).

Los ingresos recaudados son depositados en las cuentas del patrimonio separado, con envío diario de información y cuadraturas quincenales. La situación anteriormente acordada y se formalizará en un contrato entre la securitizadora y el administrador, una vez que el patrimonio haya sido enterado.

Uso de Flujos Ordinarios

Los flujos ordinarios se destinarán preferentemente al pago de los gastos del patrimonio separado y al servicio ordinario de la deuda de la serie A (se entiende por servicio ordinario a aquel que excluye las amortizaciones extraordinarias).

De la cuenta Ingresos Patrimonio Separado para efectuar el rescate anticipado de los Títulos de la Serie A una vez que se haya acumulado en esa cuenta, un monto superior al equivalente de UF 3.000, después de pagado el cupón respectivo y los gastos del período. Si el monto acumulado aludido resultare ser inferior a la suma preestablecida, después de pagado el cupón y gastos del período, los recursos acumulados se mantendrán en el Fondo respectivo, hasta que se acumule el monto mínimo requerido.

Una vez extinguida completamente la obligación derivada del bono serie A los flujos ordinarios se destinarán al pago de las series subordinadas B, C y D.

Uso de Flujos Extraordinarios

De acuerdo con lo estipulado en el contrato de emisión, los flujos extraordinarios podrán destinarse a la compra de activos y/o anticipar el pago de los títulos de deuda de la serie preferente una vez extinguida se podrán usar estos flujos extraordinarios al pago de las series subordinadas.

Compra de Activos

Los procesos de sustitución de activos no podrán conllevar a una reducción en la clasificación de riesgo de los bonos y requerirán la conformidad del representante de los tenedores de los bonos. Asimismo, los nuevos activos deberán presentar a lo menos una rentabilidad equivalente a la tasa de interés de los bonos. Se entiende, si bien no se establece explícitamente, que se trata de una tasa de interés promedio, que se encuentra ponderada por el saldo insoluto de cada una de las series.

Pago Anticipado de los Bonos

En caso de utilizarse la alternativa de pago anticipado de los bonos, se pagará anticipadamente la serie A. El prepago se llevará a cabo por sorteo de los títulos de las series preferentes existentes a la fecha, con una anticipación de cinco días corridos a la fecha en que corresponda el pago ordinario de los títulos de la serie respectiva.

Inversión de Excedentes de Caja

Los excedentes de caja podrán ser invertidos en instrumentos de corto y largo plazo, para los cuales no se necesita clasificación de riesgo:

- Emitidos por el Estado, el Banco Central o garantizado en un 100% por estas entidades;

En el caso de las inversiones efectuadas en los instrumentos que se detallan a continuación, deberán contar con clasificación de riesgo de al menos N1 y AA.

- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas;
- Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras;
- Bonos y efectos de comercio de empresas públicas y privadas cuya emisión haya sido registrada en la Superintendencia;
- Operaciones de compra con pacto de retroventa sobre instrumentos - valores donde la contraparte sean Bancos y/o Instituciones Financieras.
- Fondos Mutuos asociados a Renta Fija (con clasificación mínima de AA fm o superior).

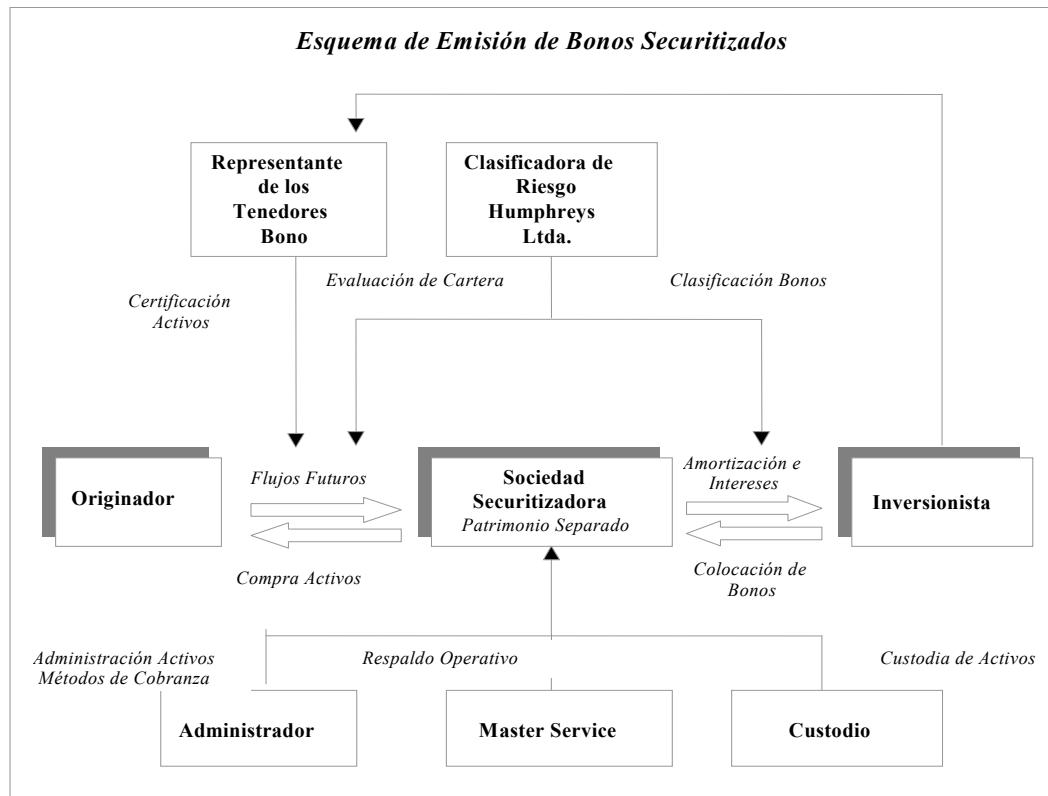
Constitución de Fondos

El Patrimonio Separado tendrá un registro de sus ingresos, separándolos en las siguientes cuentas:

- Fondo de Prepago ➔ incluirá todos los pagos anticipados, totales o parciales, de los contratos del Patrimonio Separado, incluidas las comisiones de prepago y deducidos los gastos que se originen en el prepago.
- Fondo de Recuperación ➔ contendrá los ingresos provenientes de acciones judiciales o extrajudiciales, incluida la liquidación o venta de las viviendas, deducidos todos los gastos asociados a las respectivas viviendas, los gastos judiciales, costos personales y procesales.
- Ingresos Patrimonio Separado ➔ todos los ingresos no contemplados anteriormente.

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, C y D y con los recursos captados por las series colocadas paga al originador el precio por los activos comprados.



Los contratos de leasing, de acuerdo con lo establecido en la ley, serán custodiados por el emisor y administrados por Acfin – Administrador – quien diariamente entregará en las cuentas del patrimonio separado los ingresos recaudados por la cartera securizada.

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.

Antecedentes de Agentes Involucrados en la Operación

En la operación, actúan como agentes relevantes, entre otros, Leasing Chile, Mutuo Centro, en carácter de originadores principales, Acfin como administrador de la cartera y recaudador; Transa Securizadora, como emisora de los bonos; y Banco de Chile, como banco pagador y representante de los tenedores de bonos.

Antecedentes del Originador

Los contratos de leasing habitacional que conforman el presente patrimonio separado han sido originados principalmente 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.

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 securitzados.

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 securitzados.

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.

Representante de los Tenedores de Bonos y Banco Pagador: Banco de Chile

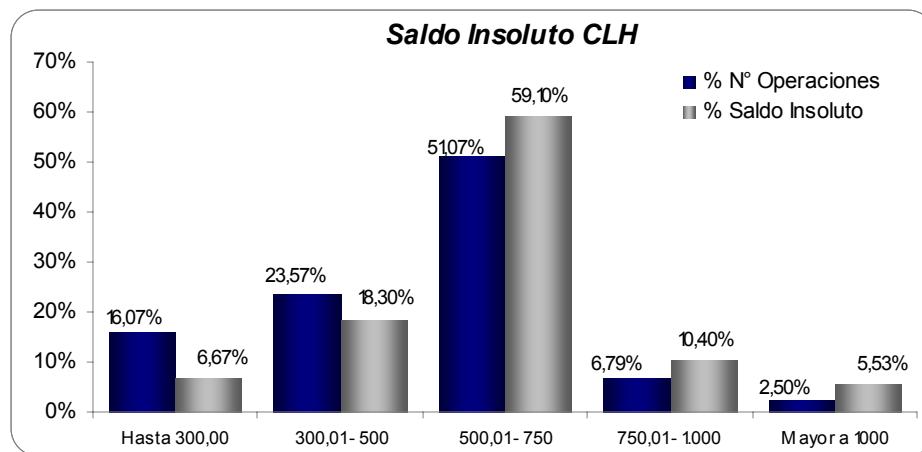
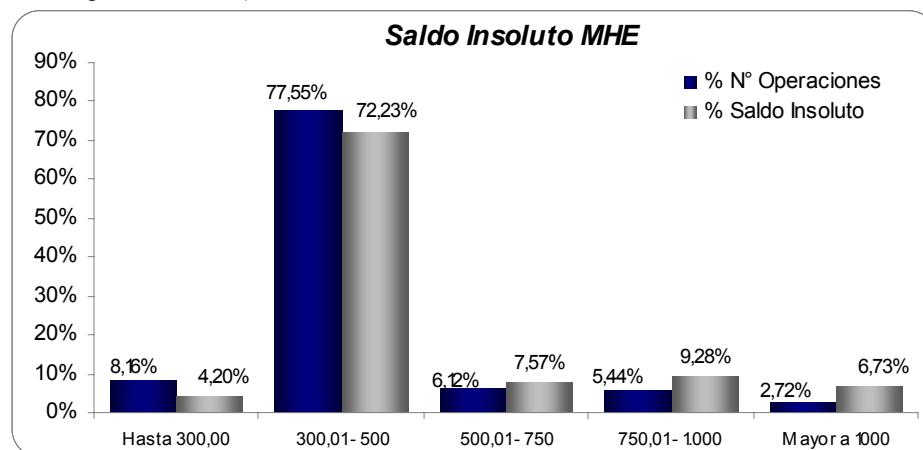
El Banco de Chile es una de las principales instituciones financieras del país con una participación de mercado en torno al 20% de las colocaciones del sector.

El Banco Chile ha sido clasificado por la Comisión Clasificadora de Riesgo en categoría AA+ los instrumentos de largo plazo emitido por el banco y en Nivel 1 los valores de corto plazo.

ANEXO IV
Características de los Activos Securitizados

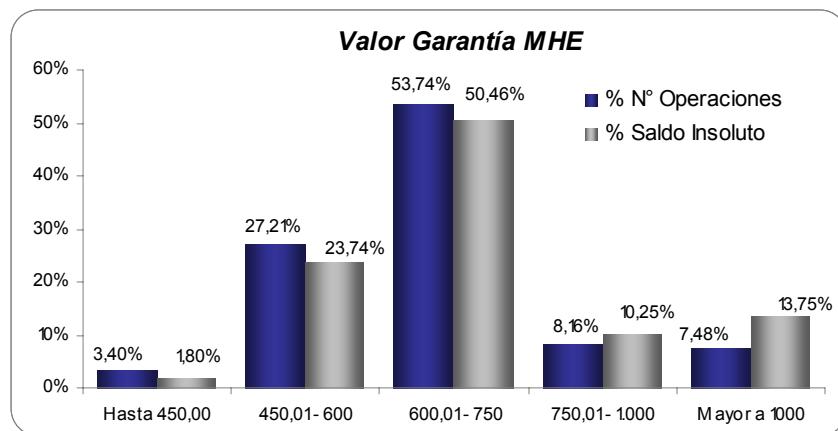
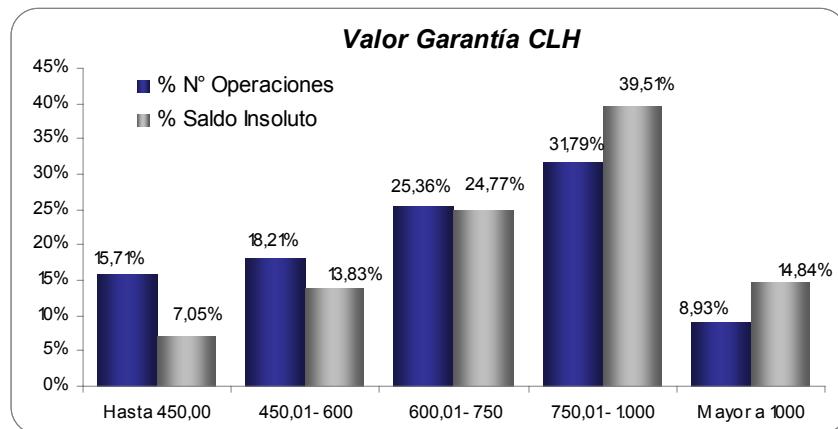
Distribución Saldo Insoluto

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).



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.

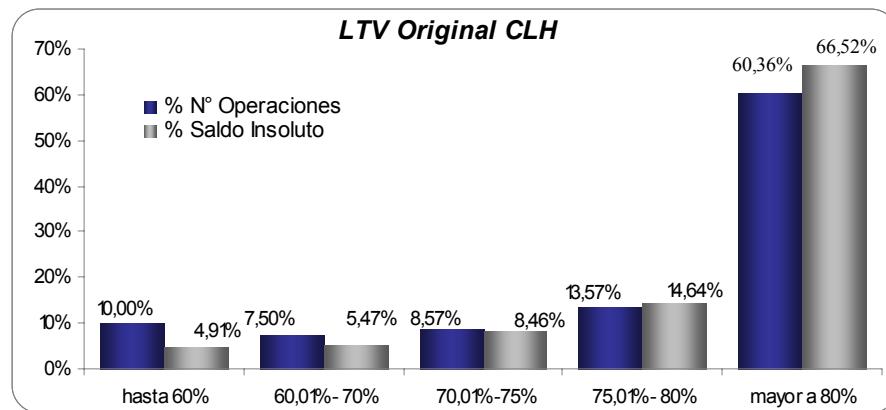
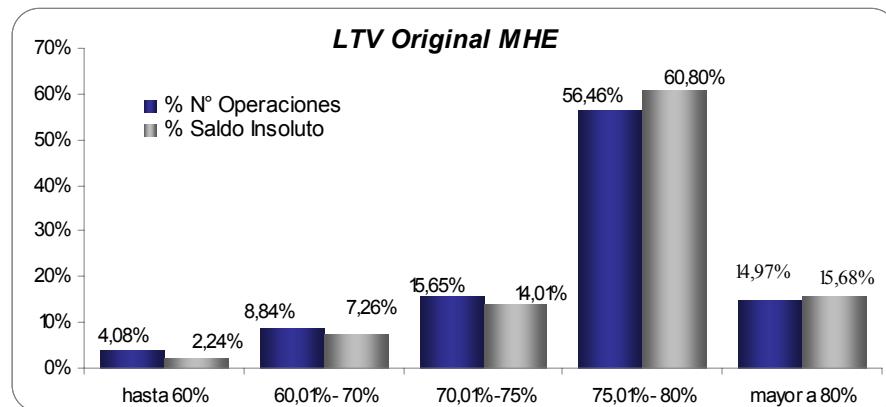


Relación Deuda-Garantía de los Activos

Deuda Original-Garantía (LTV)

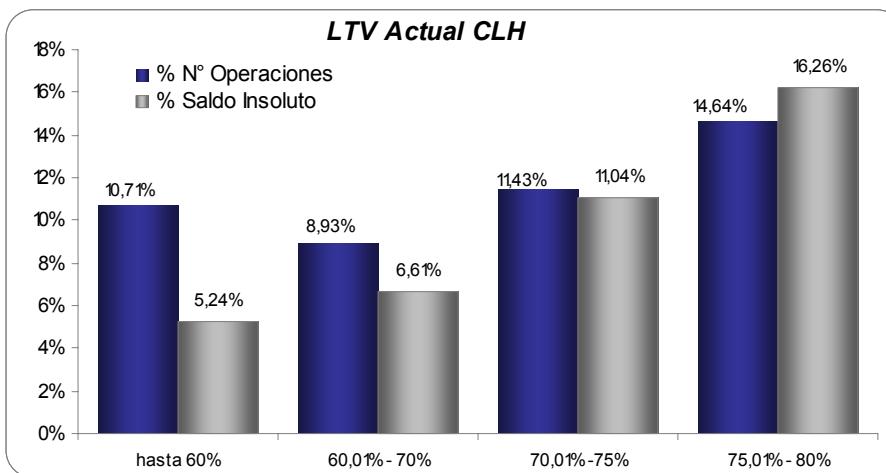
De acuerdo con la información entregada por el emisor, la relación deuda original sobre garantía se concentra entre 70 y 90%.

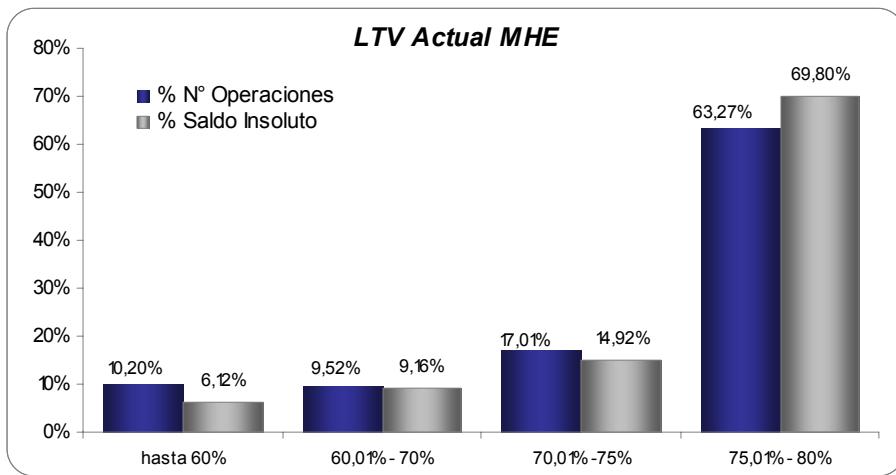
Para estos efectos se entiende como deuda original el saldo insoluto estipulado en los distintos contratos, es decir, el precio pactado menos el aporte inicial o pie que el cliente aportó al momento de realizar la transacción.



Deuda Actual-Garantía (CLTV)

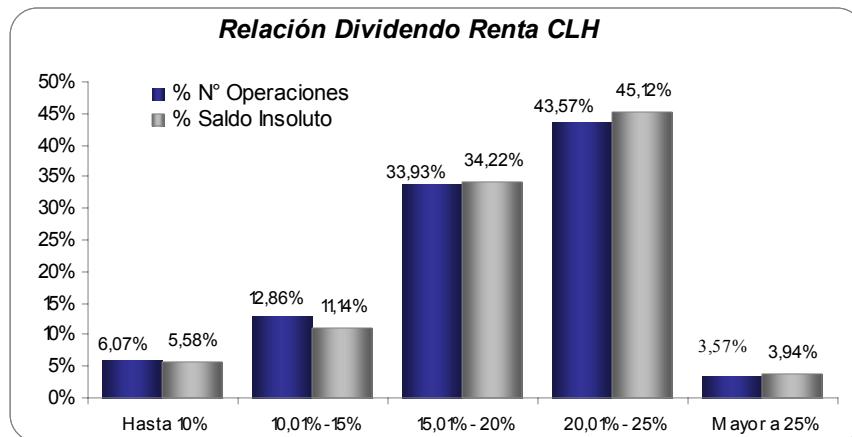
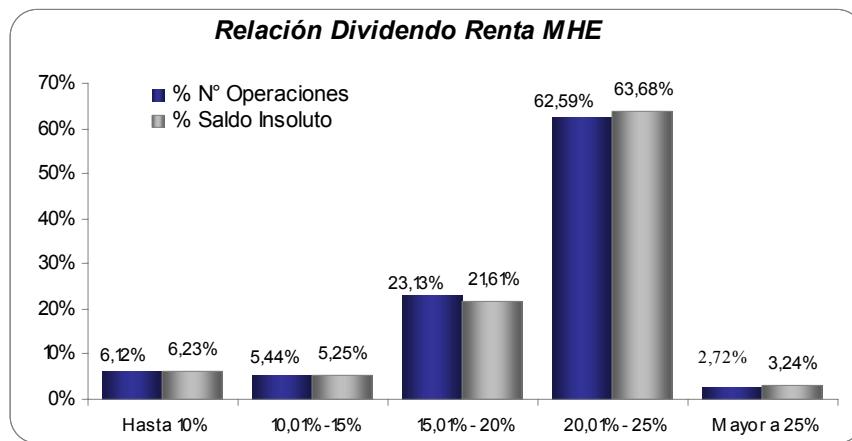
Los activos se mantienen distribuidos preferentemente dentro del rango mayor a 80% del saldo insoluto actual.





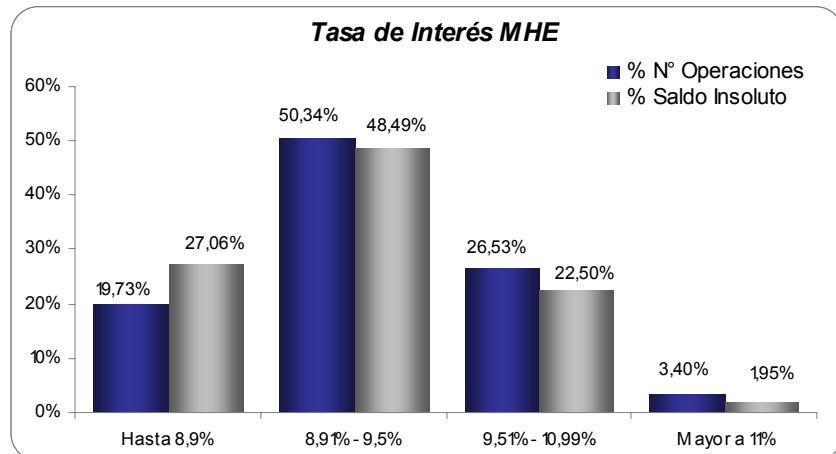
Relación Dividendo - Renta Deudores

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 19,18% en promedio, medido en términos de saldo insoluto.



Tasa de Interés

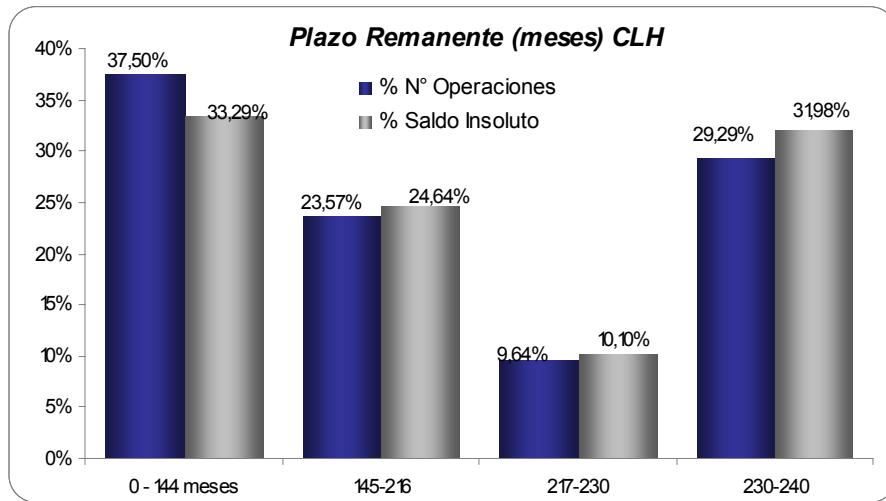
En el caso de las operaciones de mutuos hipotecarios endosables, las operaciones fueron originadas a una tasa de interés promedio ponderada de 9,06%. Las tasas se originaron dentro del rango entre 7,87% y 12,50%.



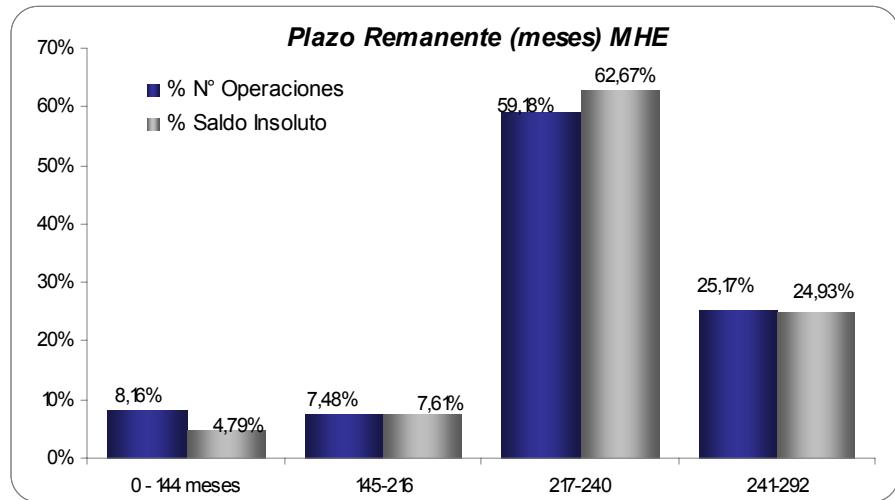
En el caso de los contratos de leasing habitacional, la totalidad de ellos fueron originados a un a tasa del 12,68%.

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.



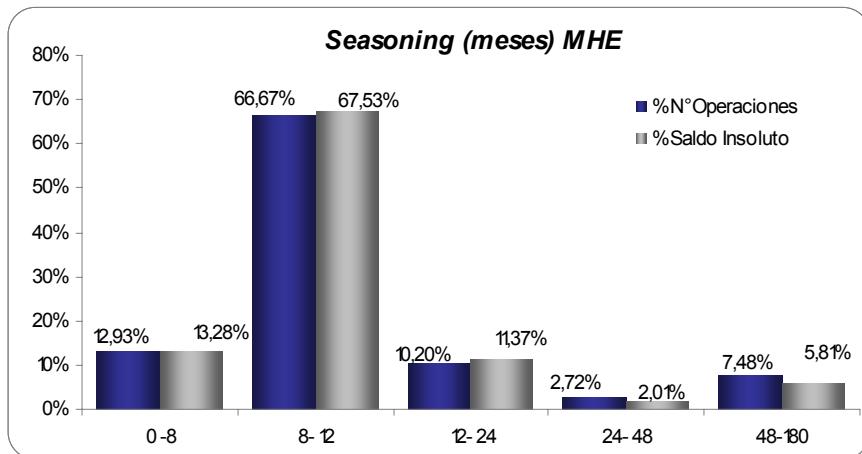
Con todo, la cartera de Leasing posee un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de 184 meses.

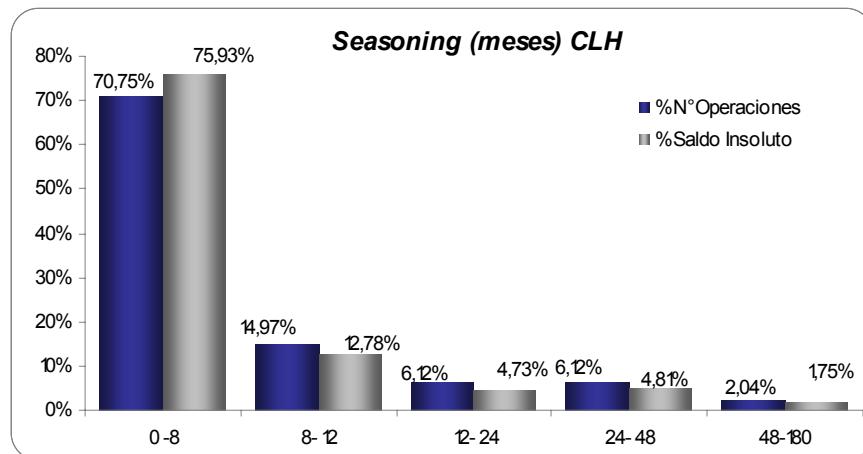


La cartera de mutuos hipotecarios endosables poseen un plazo remanente promedio en función del saldo insoluto de 237 meses.

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.

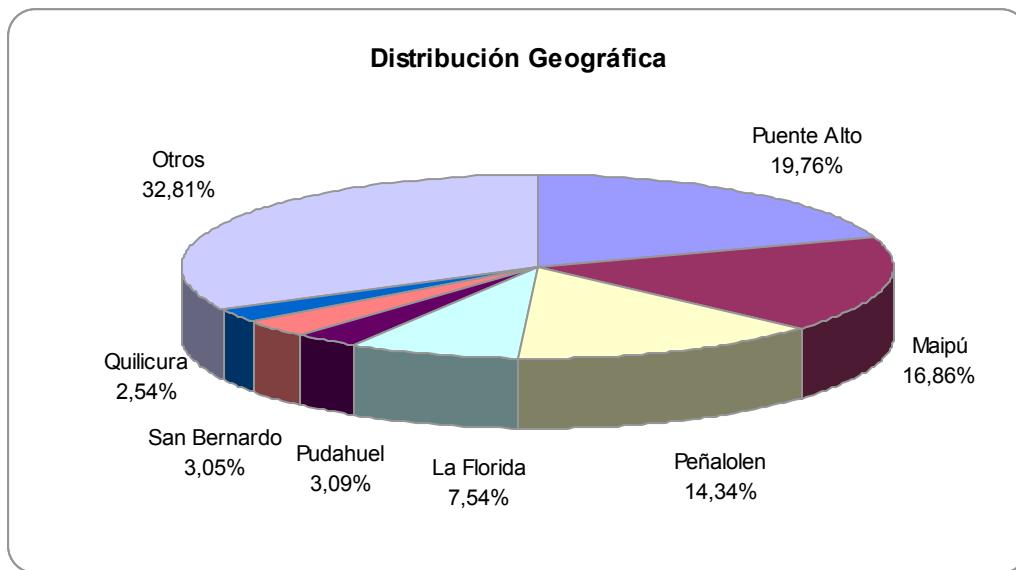




Los mayores riesgos asociados a poseer una cartera relativamente nueva, están relacionados con la ausencia de historia. Dado este motivo, *Humphreys* es particularmente severo en estos casos al momento de sensibilizar el comportamiento futuro de la cartera evaluada.

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.



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 V
Análisis del Patrimonio Separado

“Revisión Operativa” y Análisis de Aspectos Funcionales

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.

El análisis permite, en primera instancia, validar la información que se ha tomado en consideración para la evaluación del patrimonio separado y, en segunda instancia, incorporar sus resultados como elemento de juicio al momento de establecer los supuestos de las principales variables que afectarán el comportamiento de la cartera de activos.

En cuanto a la revisión de la documentación de respaldo de los contrato se revisó la información correspondiente a 48 operaciones, las cuales representan aproximadamente el 5% de la cartera en términos de número de activos y alrededor del 6% en términos de saldo insoluto. La selección fue aleatoria en 24 de los casos; el resto correspondió a aquellas operaciones que presentaban una mayor relación entre deuda y garantía asociada.

Entre los aspectos revisados se incluyó: identificación del deudor en el contrato de leasing (nombre, cédula de identidad y firma), informe de tasación, estudio de títulos, declaración de ingreso y cumplimiento de políticas internas.

Paralelamente se analizó la política de cobranza del administrador y los aspectos operativos de la transacción, con énfasis en los mecanismos de control implementados.

Aspecto Evaluado	Comentario
Manual de Política de Crédito	Formalizada y detallada. Reducida posibilidad de discrecionalidad. Alta difusión dentro del personal.
Proceso de Evaluación de Solicitud de Créditos	Existe comité de aprobación donde participa el gerente general, gerente comercia y ejecutivo comercial. Personal con experiencia.
Aceptación de Créditos	Requieren la aprobación del comité de crédito, en el que participa el gerente general.
Tasación de Inmuebles	Realizada por personal interno para el caso de Leasing Chile y es encargado a Transa para el caso de Mutuocentro.
Estudio de Títulos	Realizado por abogados internos para la compañía de leasing y abogado externo en el caso de la compañía de mutuos.
Curse de Créditos	Una vez cursado el crédito queda registro en los sistemas y en la contabilidad de la compañía.
Revisión de Documentación de Respaldo de Operaciones	Se dispone de todos los antecedentes solicitados. Se respeta políticas internas.
Control de Documentación	Hay una persona encargada de hacer el seguimiento de toda la documentación de los créditos.
Política de Cobranza y Capacidad en la Gestión del Administrador Primario	Existen adecuados manuales internos. El personal posee experiencia en la materia. Se externaliza la cobranza judicial.
Controles de la Operación y Respaldo de Información	No existe una tercera entidad (independiente del originador y del emisor) que se encuentre encargado de respaldar y controlar la información; ya que es la securitizadora la encargada de llevar a

	cabo dicha función.
Control Sobre la Gestión del Administrador	Ejercida por Transa Securitizadora. La sociedad cuenta con una dotación de seis profesionales responsable del control de 8 patrimonios separados.
Riesgo Fiduciario	La recaudación se deposita inmediatamente en las cuentas del patrimonio separado. Por lo que este riesgo se encuentra bien acotado.

Análisis Estático

Este análisis tiene como objeto evaluar la calidad crediticia de la cartera a securitzar y con ello servir como elemento de juicio al momento de determinar los niveles de estrés a los que serán sometidos los contratos de leasing en el modelo dinámico. En la práctica a cada activo se le asigna una pérdida y la suma ponderada de ellos representa la pérdida esperada de la cartera (la ponderación se realiza en función del saldo insoluto).

Para determinación de la pérdida esperada se tiene en consideración para cada uno de los activos los siguientes factores:

- Relación deuda vigente sobre saldo insoluto
- Relación entre dividendos e ingresos declarados del deudor
- Valor de la vivienda en relación con su ubicación
- Antigüedad del contrato de leasing
- Plazo original del contrato
- Niveles de morosidad que han exhibido los contratos durante su vigencia
- Situación crediticia de los deudores (incumplimientos vigentes en el sistema financiero)
- Destino de la vivienda
- Ocupación del deudor

Dada las características de la cartera de leasing, a aplicación del modelo estático arrojó una pérdida del 11,35%. Dado ello, la pérdida esperada de los activos que arroje el modelo dinámico⁸ no podrá ser inferior a este porcentaje.

Análisis Dinámico

El modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, entre otros aspectos, tiene como propósito determinar la pérdida esperada para los tenedores de bonos bajo los supuestos dados en cuanto a niveles de prepago y *default* de la cartera de leasing. La pérdida esperada para los bonistas es la variable principal para la asignación de la clasificación de riesgo de los bonos.

Para la aplicación del modelo, se asume que durante la vigencia del bono la economía estará afectada por cuatro escenarios distintos: normal, positivo, crisis leve y crisis severa. Estos escenarios tienen diferente probabilidad de ocurrencia y se suceden aleatoriamente⁹ en el tiempo.

A cada uno de los escenarios se le 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.

⁸ La pérdida de los activos se mide como la diferencia entre el valor actual de los flujos teóricos de los contratos de leasing, descontado a la tasa de los bonos, y el valor actual de los flujos resultantes una vez aplicado los escenarios de estrés.

⁹ Al escenario normal, positivo, de crisis leve y de crisis profunda se les asigna una probabilidad de ocurrencia de 35%, 20%, 25% y 20%, respectivamente.

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 securizar 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 insoluto 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 produjese incrementos excepcionales en los niveles de prepago.

Para la determinación de los montos recuperados tras un *default*, se tiene en consideración la antigüedad de los créditos y el momento de la ocurrencia, puesto que ello influye en el saldo insoluto de la deuda y el valor de la vivienda (la cual se deprecia a través del tiempo). Adicionalmente, el precio de las viviendas se castiga por efectos de la liquidación, teniendo en consideración el estado de la economía a la fecha de enajenación (no del momento en que el deudor cae en cesación de pago).

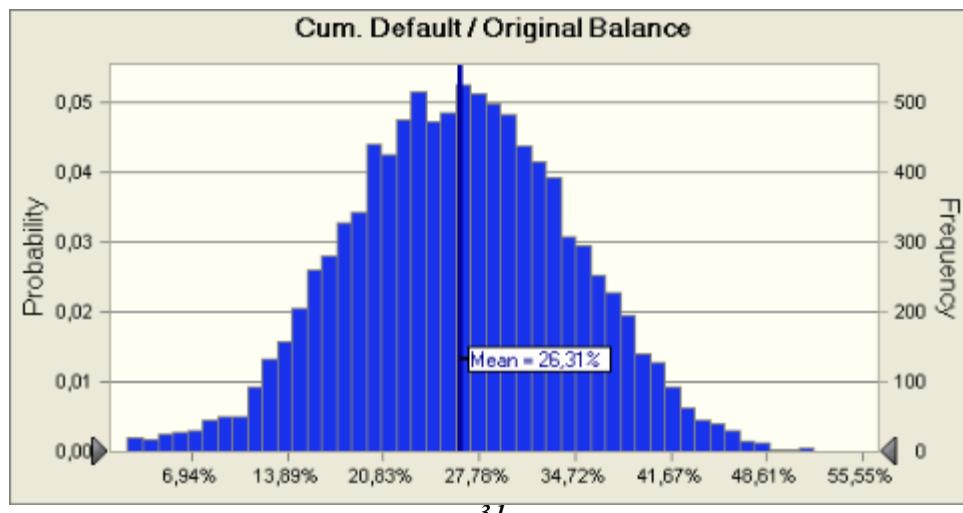
Determinados los parámetros y variables que influyen en el patrimonio separado, **Humphreys** – mediante el Método de Montecarlo – realiza 10.000 iteraciones aleatorias que simulan igual cantidad de flujos de caja, con lo cual se determina estadísticamente la probabilidad de *default* de los bonos y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

Supuestos y Estrés del Modelo Dinámico

Dado que **Humphreys** opera con un modelo dinámico, no se trabaja con variables fijas determinadas discrecionalmente sino que cada una de ellas asume distintos valores con diferente grado de probabilidad..

Default de la Cartera de Activos

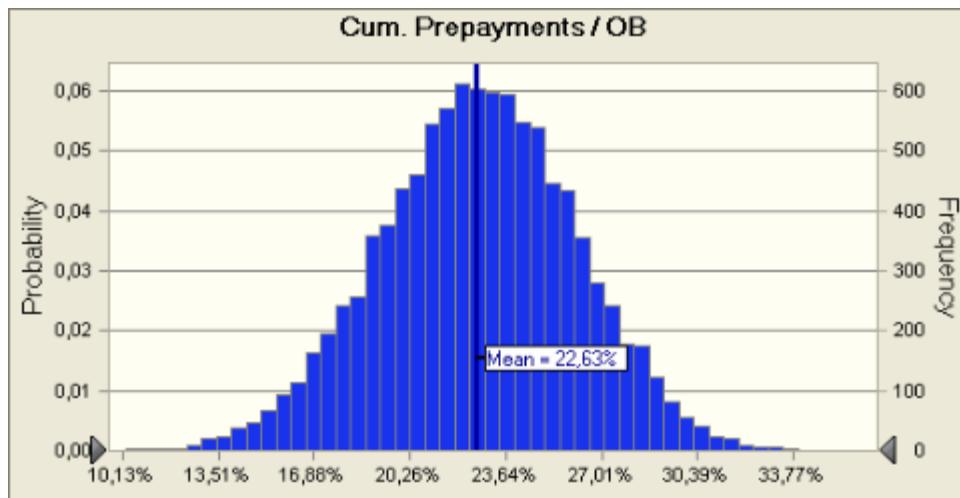
El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada de *default* acumulado del 26,31% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 55,23%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



31

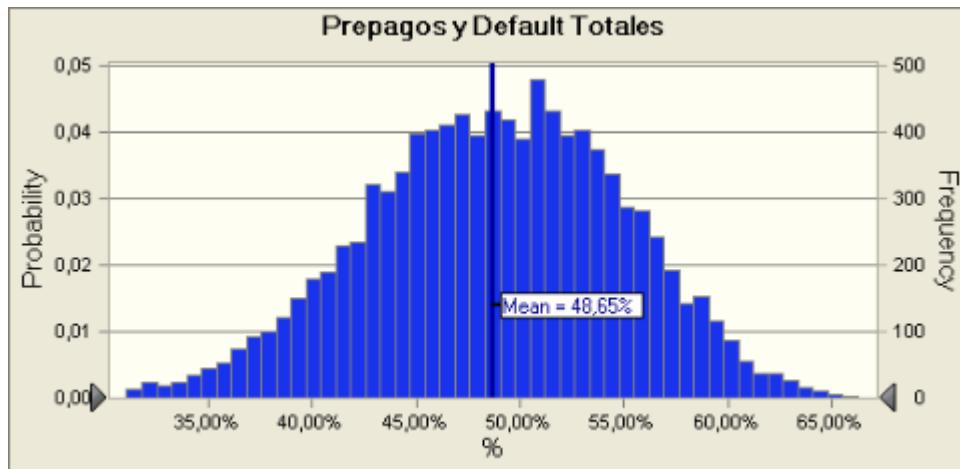
Pre pago de la Cartera de Activos

El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada de prepago acumulado del 22,63% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a un estrés del orden del 36,02%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



Pre pago y Default Conjunto de la Cartera de Activos

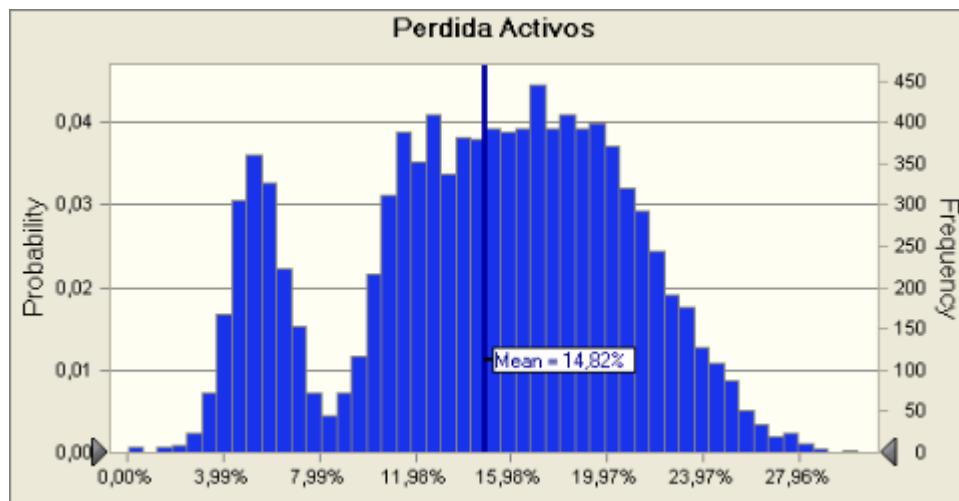
El modelo aplicado por Humphreys asume una tasa esperada conjunta de prepago y *default* acumulado del 48,65% (medido sobre el saldo insoluto existente al inicio de la formación del patrimonio separado), llegando a estrés del 68,33% y no disminuyendo nunca a menos del 22,68%. En el gráfico siguiente se muestra la distribución de frecuencia arrojada por el modelo:



Los niveles conjuntos de prepago y *default* se concentran principalmente en los ocho primeros años del patrimonio separado, período en el cual existe mayor riesgo por pérdida del exceso de *spread*.

Pérdida de los Activos

La aplicación del estrés de *default* y prepago conllevo a una pérdida esperada de los activos del 14,82. La pérdida máxima arrojada por el modelo fue de 30,44%.



ANEXO VI
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 VII
Consideraciones Legales

A continuación se describen en forma sucinta aquellos aspectos más relevantes que afectan directa o indirectamente las operaciones de securitización.

Ley de Valores: Securitización

La Ley N° 18.045 – Ley de Valores – establece que la sociedad securitizadora tendrán como objeto exclusivo la adquisición de activos y la emisión de bonos. Cada una de estas emisiones y los activos de respaldos formarán lo que se denomina patrimonio separado, unidad económica independiente y diferente al patrimonio común de la securitizadora.

La misma ley define los activos susceptibles de ser adquiridos para la formación de un patrimonio separado; estableciéndose como tales los siguientes instrumentos:

- Letras de crédito, mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional.
- Créditos y derechos sobre flujos de pago emanados de obras públicas y infraestructura de obras públicas.
- Créditos y derechos que consten por escrito y que tengan el carácter de transferibles.

Estos activos se consideran plenamente enterados al patrimonio separado cuando el representante de los tenedores de bonos emita un certificado – certificado de entero – en que se acredite que los activos están debidamente aportados y en custodia, si correspondiere, libres de gravámenes, prohibiciones o embargo.

Mientras no se hubiese emitido el certificado de entero, la sociedad emisora no podrá administrar los recursos captados con la emisión del bono, responsabilidad que deberá ser ejercida por un banco (generalmente el representante de los tenedores de bonos). La recepción del certificado debe estar dentro de los 60 días siguientes de la colocación de los bonos, plazo que se puede prorrogar por 90 días adicionales; en caso contrario el patrimonio separado entra en liquidación.

Sin perjuicio de lo anterior, la liquidación de un patrimonio separado no llevará a la quiebra de la sociedad securitizadora y tampoco a la liquidación de los restantes patrimonios separados administrados por la sociedad.

Los tenedores de los títulos de deudas sólo podrán exigir la devolución de sus acreencias al respectivo patrimonio separado, excepto que en la escritura de emisión se establezca que los saldos impagos puedan ser cobrados al patrimonio común.

Por otra parte, los acreedores generales del patrimonio común no podrán hacer efectivas sus acreencias en los bienes que conforman el patrimonio separado, ni afectarlos con prohibiciones, medidas precautorias o embargos. De esta manera, la quiebra de la sociedad securitizadora sólo afectará al patrimonio común y no conllevará a la quiebra de los patrimonios separados, no obstante que éstos deberán entrar en liquidación.

Ley N° 19.281

Esta ley regula las normas sobre arrendamiento de viviendas con promesa de compraventa (leasing habitacional). En ella se establece que las inmobiliarias que participen de este negocio deben constituirse como sociedades anónimas, le es aplicable las normas de las sociedades anónimas abiertas y se deben someter a la fiscalización de las Superintendencia de Valores y Seguros

Los contratos de arrendamiento con promesa de compraventa regidos por esta ley deben celebrarse por escritura pública e inscribirse en el Registro de Hipotecas y Gravámenes del Conservador de Bienes Raíces.

Los inmuebles asociados a los contratos no pueden estar hipotecados, ni limitado su usufructo o derecho de uso, ni sujetos a interdicciones o prohibiciones de enajenar.

Con todo, las viviendas sólo pueden ser enajenadas siempre que se ceda conjuntamente el contrato de arrendamiento a la sociedad securitizadora. Los bonos emitidos por la securitizadora respaldados por este tipo de activo están exentos del pago del impuesto de "timbres y estampilla". Asimismo, para la formación de los patrimonios separados no es necesario certificar la custodia de los bienes.

La cesión de los contratos de leasing habitacional se realiza mediante endoso, debiéndose identificarse el cedente y el cessionario mediante firma autorizadas ante notario.

El leasing habitacional podrá ser pactado de dos formas alternativas. La primera consiste en el pago de un arriendo mensual a la inmobiliaria o al patrimonio separado y de un ahorro paralelo en una Administradora de Fondos para la Vivienda – AFV – con el objeto de acumular recursos para ejercer la opción de compra al término del contrato (de no tenerse los fondos suficientes, automáticamente se extiende el contrato). La segunda modalidad difiere en el sentido que los recursos destinados al ahorro se entregan directamente a la inmobiliaria o al patrimonio separado, disminuyéndose paulatinamente el saldo de precio adeudado para ejercer la opción de compra.

La función propia de la AFV sólo podrá ser ejercida por bancos, sociedades financieras y cajas de compensación. Los fondos ahorrados en estas instituciones tienen el carácter de inembargables y no son susceptibles de medidas precautorias. Los titulares tampoco podrán girar de estas cuentas, salvo para ejercer la opción de compra de la vivienda. Se lleva contabilidad separada entre los fondos para la vivienda y los activos y pasivos del administrador.

Las controversias entre las partes que intervienen en el contrato de leasing son dirimidas por un juez árbitro el cual es designado por el juez letrado de turno.

Los acreedores de los contratos pueden acceder a una garantía del Serviu el cual cubre, con un tope de UF 200, hasta el 75% de la pérdida que incurran al momento de enajenar una vivienda por incumplimiento del arrendatario. Para que opere esta garantía se debe cumplir cada una de las siguientes condiciones:

- Al contrato de compraventa se le aplicó el subsidio habitacional.
- El precio de compraventa prometido por la compra de la vivienda no exceda las UF 900.
- Se haya pagado o acumulado al menos el 25% del precio de compraventa original (considerando dentro de los ahorros el subsidio comprometido por el Estado para ser pagado trimestralmente durante la vigencia del contrato).

Otros aspectos considerados en la ley son:

- Todos los daños de la vivienda que provengan de vicios ocultos son de responsabilidad del arrendador, en caso de procesos de securitización del patrimonio separado.
- El arrendatario no puede cambiar el destino de la vivienda, sin perjuicio que en ella pueda ejercer actividades comerciales o profesionales que no impiden que subsista el carácter residencial del inmueble.
- Existe la obligación de contratar seguros de incendio y desgravamen.

Contratos de Administración

Transa Securitizadora, en relación con la administración de su octavo patrimonio, ha celebrado un acuerdo con Acfin que tiene por objeto entregar la administración de los activos del patrimonio separado y definir sus derechos y obligaciones.

Compra de Administración: Entre Sociedad Securizadora y el Administrador

En este contrato el administrador adquiere la obligación de informar a la securizadora 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."