

Transa Securizadora S.A.

(Octavo Patrimonio Separado)

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitzados		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie A	AAA	Analista	Cristóbal Oyarzún M.
Serie B	A	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Serie C	BB	Fax	56 – 2 – 433 52 01
Serie D	C	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Tendencia Serie A y D	Estable	Sitio Web	www.humphreys.cl
Tendencia Serie B y C	En Observación	Tipo de Reseña	Informe Anual
		Estados Financieros	Marzo de 2009

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 8 Btra 8
Inscripción Registro de Valores	N° 501 06 de julio de 2007
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A.
Administrador Primario	Acfin S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Transa Securizadora S.A.
Características Activos	Mutuo Hipotecario Endosable: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual.

Datos Básicos Bono Securitizado					
Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Par* (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Preferente	156.300	115.932,1	4,15%	01 - Dic - 2014
B	Subordinado	47.100	52.184,8	4,50%	01 - Dic - 2021
C	Subordinado	11.400	12.914,1	5,50%	01 - Mar - 2022
D	Subordinado	58.000	64.980,2	5,00%	01 - Jun - 2022
Total		272.800	246.011,2		

* Valor Par incluye capital e intereses a junio 2009

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Tasación
Contratos de Leasing Habitacional	107.633	220	12,00%	69,84%	652
Mutuos Hipotecarios Endosables	68.941	149	8,93%	69,35%	682
Total	176.574	369	10,80%	69,65%	663

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2009. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en la suficiencia de los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos. Los mutuos hipotecarios endosables han sido originados en su gran mayoría¹ por Valoriza S.A. y MutuoCentro S.A., en tanto la originación de la totalidad de los contratos de leasing habitacional pertenece a Leasing Chile S.A.

La modificación de la clasificación, para las Series B y C, desde "Categoría AA" a "Categoría A" y desde "Categoría BBB" a "Categoría BB", se basa en el elevado nivel de morosidad que han exhibido y mantenido en el tiempo los activos que conforman el patrimonio separado, situación que ha afectado tanto a los mutuos hipotecarios como a los contratos de leasing habitacional que respaldan la transacción.

Por otra parte, a lo anterior se suma el nivel de prepagos acumulados que ha mostrado la cartera de respaldo, en especial considerando conjuntamente las características de las operaciones crediticias, la baja madurez de la cartera y el elevado nivel de mora de la misma.

Considerando la antigüedad promedio de los activos –aproximadamente 30 meses– los actuales niveles de morosidad y de prepago acumulado implican un deterioro de la cartera y, por ende, una pérdida de sobrecolateral de la operación, superior y más acelerada que la media esperada por el modelo dinámico de **Humphreys**. Además, dado que el portafolio de respaldo tiene una antigüedad inferior a 3 años, se podría esperar que a futuro se incremente aún más su tasa de incumplimiento.

¹ Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 99,44% del total de mutuos de la cartera enterada.

Es importante destacar que dentro de las características de este tipo de activos, no es poco frecuente la existencia de un porcentaje de deudores que mantienen consistentemente una mora estabilizada (por lo tanto, no se hace necesario el término forzoso de la operación). Sin embargo, los activos efectivamente liquidados también muestran un nivel mayor que otras carteras incluso de carteras con una antigüedad mayor.

Si bien, el porcentaje de morosos aun es inferior a los niveles más extremos de *default* incluidos en el modelo dinámico que aplica la Clasificadora, dicha situación de estrés se presume para una economía en crisis severas y para un *default* acumulado de carteras con un mayor *seasoning*.

A marzo de 2009 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 106% del monto de los bonos series A y B y el 98% si se incluye la serie C (a la fecha de emisión, junio de 2006, este *ratio* era de alrededor del 117% y del 111%, respectivamente). Esto muestra un claro deterioro de la cartera de respaldo, la cual podría debilitarse aún más cuantitativa y cualitativamente si los clientes morosos con quienes se han suscritos acuerdos de pago no dieren cumplimiento a los compromisos asumidos; la magnitud del deterioro dependería de la tasa de fracaso de dichos convenios, el grado de celeridad de los procesos de liquidación de activos y el precio de venta de los inmuebles enajenados.

La cartera crediticia presenta un nivel de *default* de aproximadamente 27,47% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado (considerando activos liquidados y con mora sobre 90 días). Los activos efectivamente liquidados representan en torno al 4,65%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 4,07% del saldo insoluto original de la cartera.

La clasificación de las series B y C se ha calificado en “*En Observación*” por cuanto, la evolución de los niveles de morosidad, afectaría directamente a estos instrumentos dado su carácter de subordinado al pago de la series A.; situación que podría darse en atención a la coyuntura económica e impacto en los niveles de empleos.

Para la mantención de la clasificación de riesgo, se hace necesario que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se reduzcan o mantengan en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Finalmente, la clasificación de la serie D en *“categoría C”*, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de las series A, B y C, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

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 A

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

Categoría BB:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

Categoría C

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

Perspectivas de la Clasificación

En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. O cuando los instrumentos están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

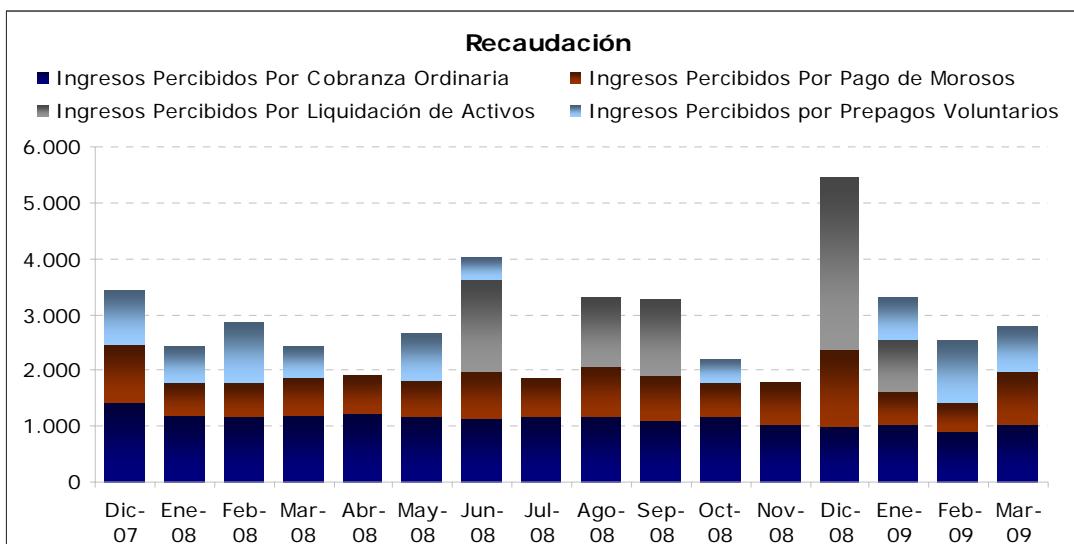
Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados, por lo que tienen una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Análisis del Patrimonio

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

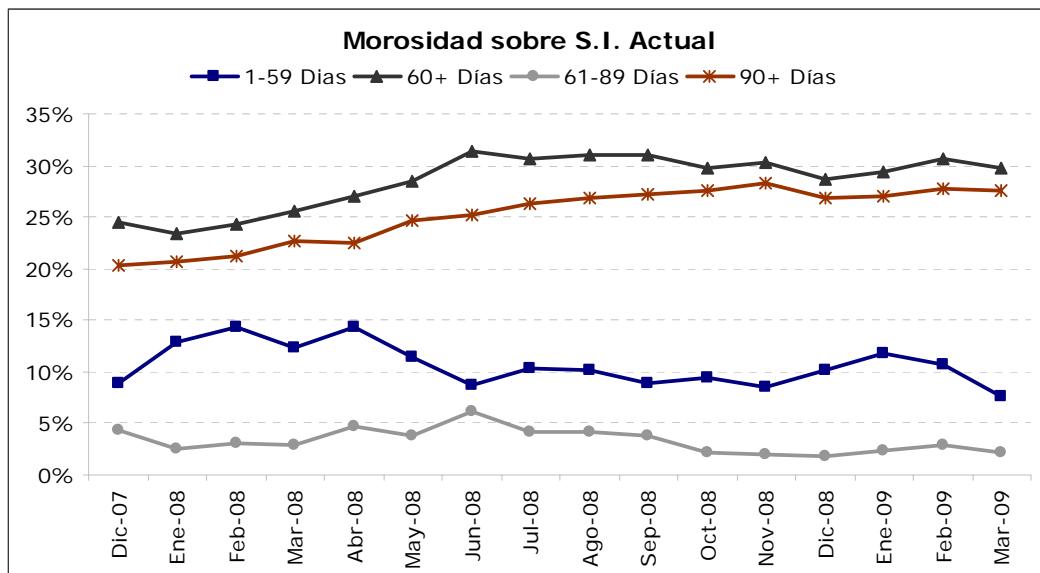
De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses, es decir, entre abril de 2008 y marzo de 2009, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 2.924, registrándose la menor en noviembre de 2008 (UF 1.787) y la mayor en diciembre del mismo año (5.463).



Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en 39,04% por mutuos hipotecarios endosables y en 60,96% por contratos de leasing habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a marzo de 2009.

Morosidad de la Cartera de Activos

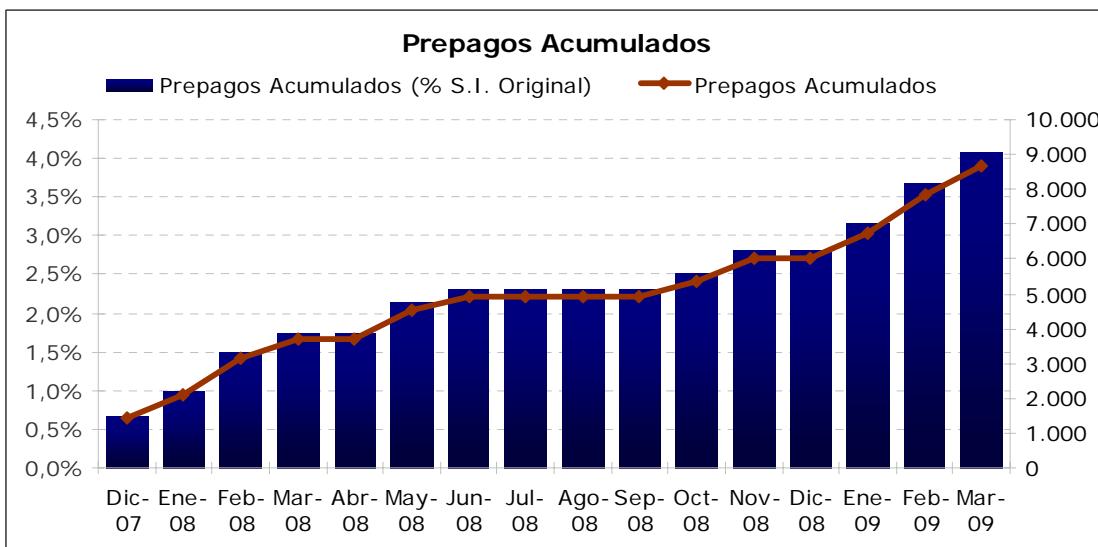
El comportamiento de la cartera durante los últimos siete meses indica un incremento de la morosidad sobre 90 días (considerada como *default* por **Humphreys**), que alcanza el 27,56% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días y aquella a más de 60 días han mostrado una baja respecto a abril de 2008, alcanzando 7,70% y 29,67%, respectivamente.



Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 8.675, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 4,07% del saldo original de la cartera.

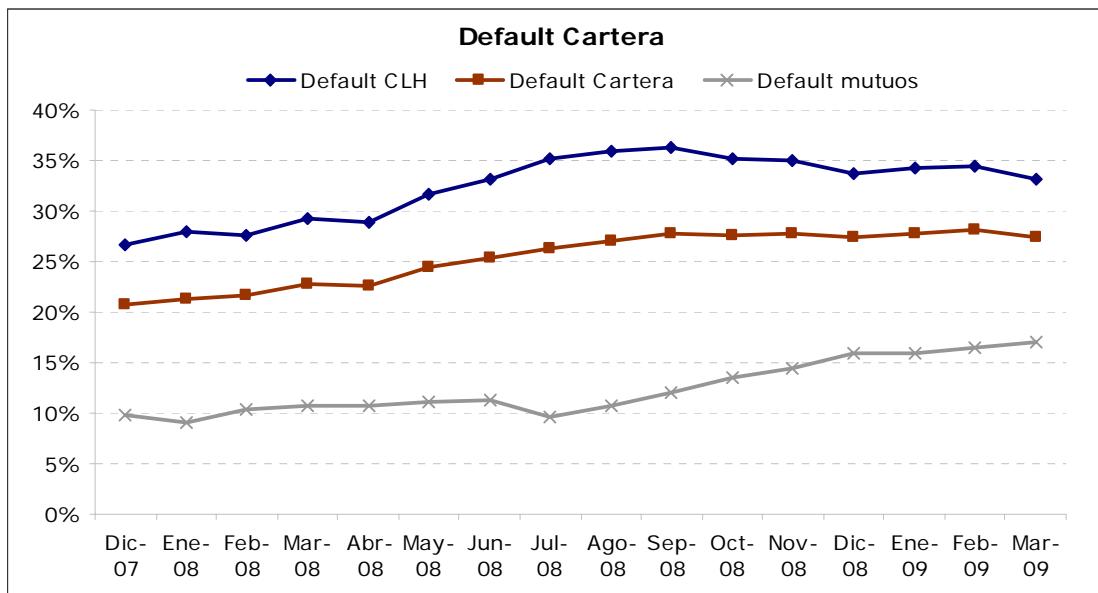
Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.



Cabe señalar, que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada por el pago anticipado de los activos.

Default

El *default*² de la cartera de activos, tanto para los mutuos hipotecarios endosables como para los contratos de leasing habitacional, se presenta en el siguiente gráfico.



Otros Antecedentes de los Activos

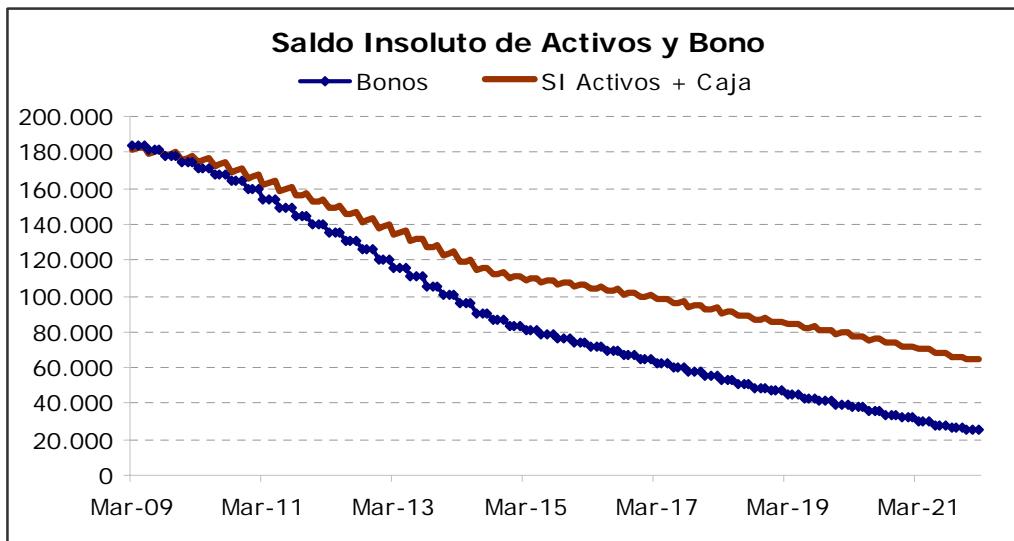
Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Mar-09	69,65%	663,95	10,80%	30
Inicial (Dic-07)	73,09%	677,62	10,92%	13

² El Default contempla toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que se encuentran en proceso de liquidación.

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

Antecedentes de los Bonos Securizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de las series A, B y C comparado con los activos totales, medido en cada mes durante toda la vida de los bonos.



Si bien el gráfico presenta bastante holgura entre los saldos insolutos de las tres series de bonos y los activos, esta situación es debido a que se asume el saldo insoluto a marzo de 2009 y se estima su comportamiento teórico sin contemplar ningún estrés.

"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."