

**Transa Securitizadora S.A. Séptimo Patrimonio Separado**
**Noviembre 2008**

<b>Categoría de Riesgo y Contacto</b>			
<b>Tipo de Instrumento</b>	<b>Categoría</b>	<b>Contactos</b>	
<b>Bonos Securitizados</b>		Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Serie A	AA+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	AA-	Analista	Cristóbal Oyarzún M.
Serie C	C	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Tendencia Serie A	Estable	Fax	56 – 2 – 204 72 93
Tendencia Serie B	Desfavorable	Correo Electrónico	56 – 2 – 223 4937
Tendencia Serie C	Estable	Sitio Web	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Originador	Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A.	Tipo de Reseña	Informe Anual
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional Mutuos Hipotecarios Endosables	Estados Financieros	Septiembre de 2008

<b>Datos Básicos de la Operación</b>	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 7 Btra 7
Inscripción Registro de Valores	N° 449, 30 de diciembre de 2006
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	Transa Securitizadora S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Acfin S.A.
Características Activos	Mutuo Hipotecario Endosable: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual, Ahorro Acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa

<b>Datos Básicos Bono Securitizado</b>					
<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Original (UF)</i>	<i>Valor Par* (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha Vencimiento</i>
A	Preferente	162.000	119.325	4,8%	Octubre – 2014
B	Subordinado	50.000	57.773	5,4%	Octubre – 2020
C	Subordinado	59.520	67.171	4,5%	Enero – 2021
<b>Total</b>		<b>271.520</b>	<b>244.268</b>		

\* Valor Par incluye capital e intereses a septiembre 2008

<b>Resumen Características Cartera Securitizada</b>					
<i>Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>LTV Actual * Promedio</i>	<i>Valor Promedio Tasación</i>
Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE)	94.392	185	9,01%	59,35%	860
Contratos de Leasing Habitacional (CLH)	96.843	246	11,98%	66,55%	582
<b>Total</b>	<b>191.235</b>	<b>431</b>	<b>10,51%</b>	<b>63,00%</b>	<b>719</b>

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a septiembre de 2008. 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 mayoría<sup>1</sup> 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 cartera de respaldo de los activos ha tendido a presentar, en términos de morosidad, un comportamiento más desfavorable en relación con los niveles esperados por el modelo dinámico de *Humphreys* y en comparación con otras de carteras hipotecarias de similar antigüedad y monto promedio. Con todo, en los últimos meses se puede observar una mejora en los indicadores de morosidad de los activos. Considerando que los niveles de mora se mantienen comparativamente elevados, se ha determinado conservar con tendencia *Desfavorable* la serie B. Por su parte, la tendencia de la serie A se ha calificado “*Estable*” en atención a la mejora experimentada por el patrimonio separado y debido a la preferencia de pago de estos títulos en relación con las series B y C.

Por otra parte, se debe considerar que el porcentaje de morosos todavía es inferior a los niveles más extremos de *default* incluidos en el modelo dinámico que aplica la Clasificadora. No obstante, para este tipo de situaciones se presume una economía en crisis, lo cual dista de las condiciones económicas actuales del país. También, dentro de los atenuantes, se debe incorporar el hecho que los recursos provenientes de los prepagos voluntarios de los activos se han utilizado en la adquisición de nuevos instrumentos hipotecarios, inhibiendo con ello los efectos negativos de las amortizaciones anticipadas (reducción de los ingresos por concepto de interés).

A la fecha de clasificación el *default* acumulado de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing - entendiendo por éstos activos liquidados y con mora superior a 90 días - se sitúa en torno al 17% del saldo insoluto de la cartera al momento de la formación del patrimonio separado; con un 17,12% para los mutuos hipotecario y 16,85% para los contratos de leasing. Sin perjuicio de ello, sólo en el 6,24% de las operaciones se ha producido el prepago forzoso.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 5,36% del saldo insoluto original de la cartera. En el caso de los contratos de leasing este porcentaje asciende 6,43% y en los mutuos hipotecarios a 4,12%.

A septiembre de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 112,93% del monto de los bonos series A y B. A la fecha de emisión, diciembre de 2005, este *ratio* se encontraba alrededor de 110,96%.

Finalmente, la clasificación de la serie C se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de las series A y B, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para 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 Perspectivas de la Clasificación

#### Desfavorables

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

#### 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.

---

### Definición Categorías de Riesgo

#### Categoría AA

---

<sup>1</sup> Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 92,37% del total de mutuos de la cartera enterada.

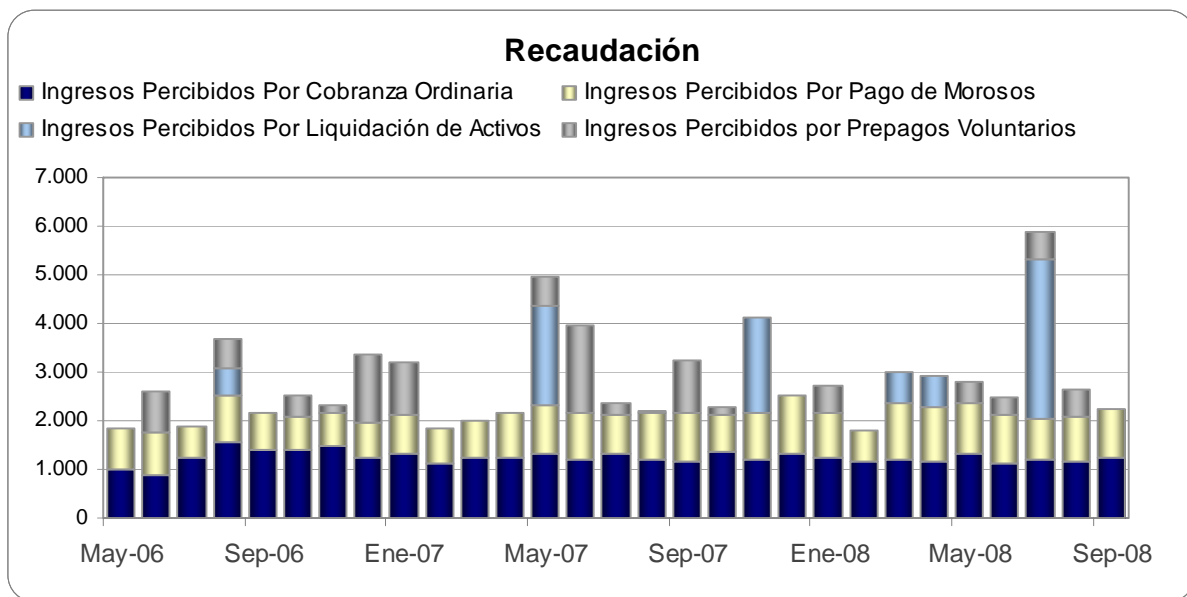
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

#### **Categoría C**

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

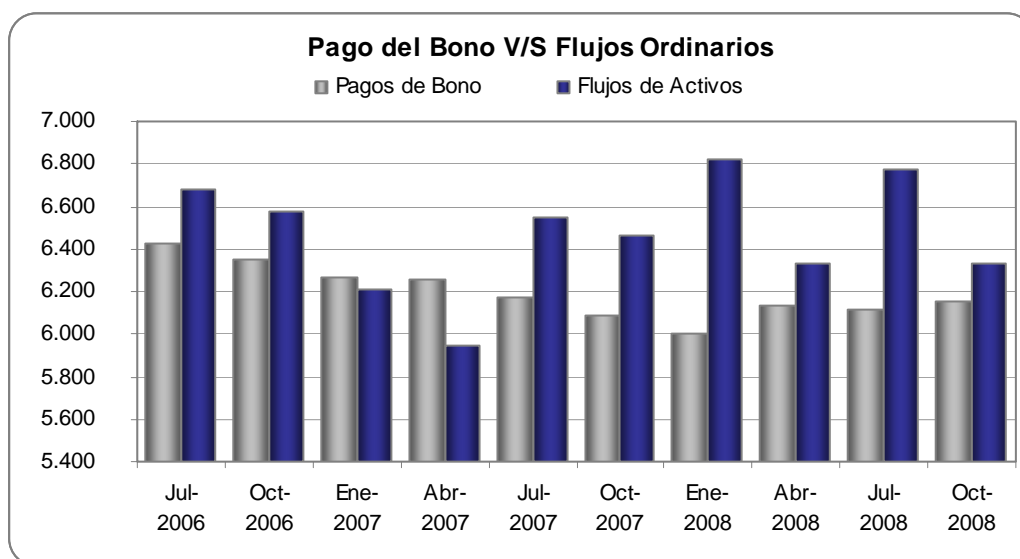
### **Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar**

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, entre octubre y septiembre del presente año, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 2.949. El total de recaudaciones del mes incluye las recaudaciones por pagos al día y morosos, los prepagos voluntarios realizados en dicho mes y los ingresos por liquidación de activos, tanto para mutuos hipotecarios endosables como para contratos de leasing habitacional.



Cabe mencionar que el 49,36% de la cartera está compuesta por mutuos hipotecarios endosables y el 50,64% por contratos de leasing habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a septiembre de 2008.

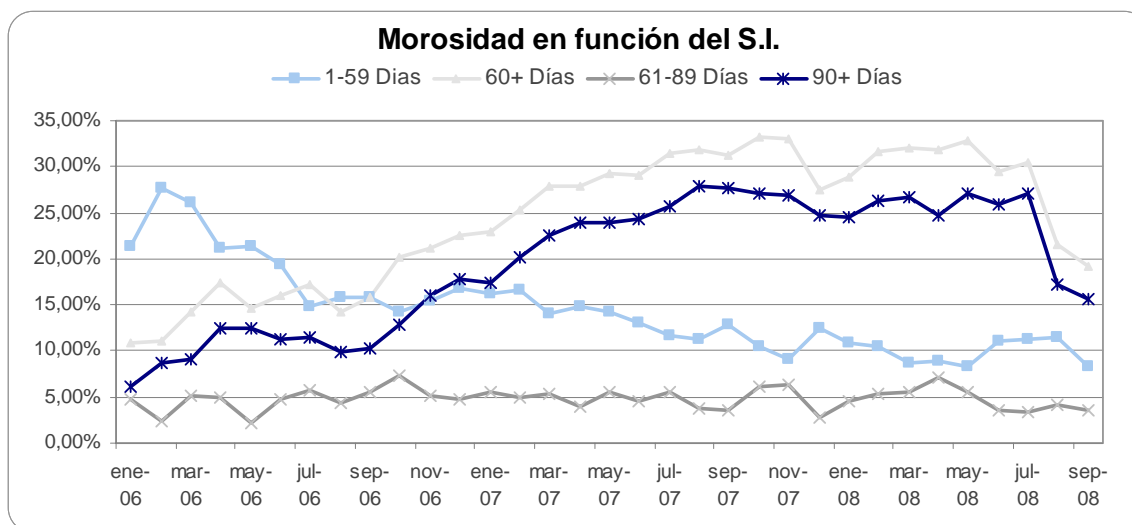
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos (pago al día más mora) en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Los pagos correspondientes a enero y abril de 2007, se completaron con los excesos existentes en las cuentas de caja, debido a la baja recaudación que produjo los fuertes aumentos en la morosidad de la cartera de activos. Con todo, en los trimestres siguientes se regularizó el flujo de la cobranza.

### Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera durante los últimos 12 meses indica una fuerte baja en la morosidad, en especial de la mora considerada más dura (sobre 90 días), que alcanza sobre 15,62%, medida como sobre el saldo insoluto vigente luego de haber alcanzado un máximo de 28,08% en agosto de 2007.

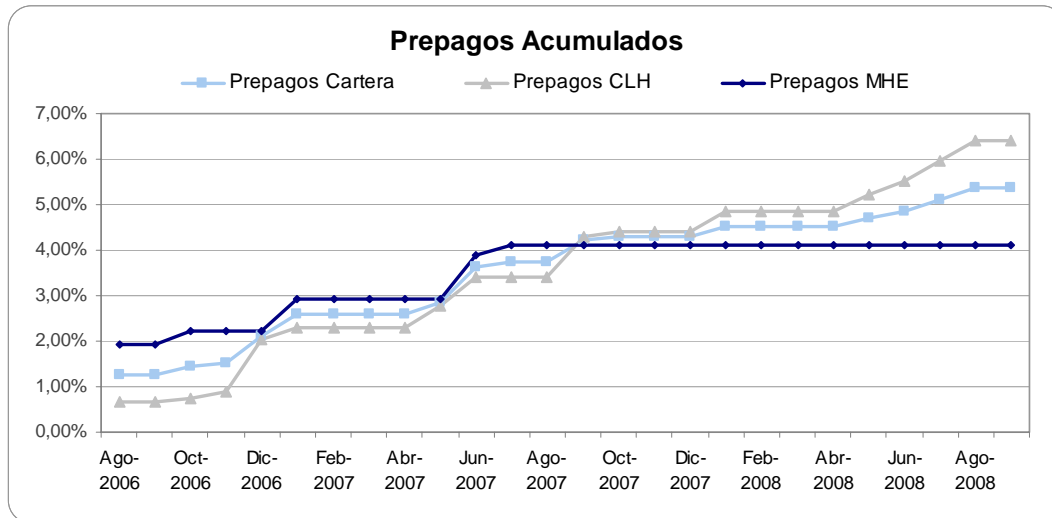


Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* asume niveles de morosidad superiores para los escenarios definidos como “negativos severos”. Sin embargo, los niveles de morosidad que se venían generando hasta el primer semestre de este año, se han dado en un entorno económico no desfavorable.

## Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio hubo prepagos por un monto equivalente a UF 12.302, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan 5,36% del monto de la cartera original.

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



Cabe señalar que el riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde, principalmente, a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. Sin embargo, en la práctica, dado que se han sustituidos activos, la pérdida de sobrecolateral ha sido irrelevante.

## Otros Antecedentes

### Deuda Actual, Tasa de Interés, Valor de Garantía y Prepagos de Bono

#### Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda a septiembre de 2007 y tasación original de los bienes de los créditos vigentes de 59,35% para los MHE; 66,55% para los CLH y de 63,00% para toda la cartera.

#### Tasa de interés

A septiembre de 2008 la tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos se ubica en torno al 10,51% para toda la cartera; 9,01% para los MHE y 11,98% para los CLH.

#### Valor de Garantía

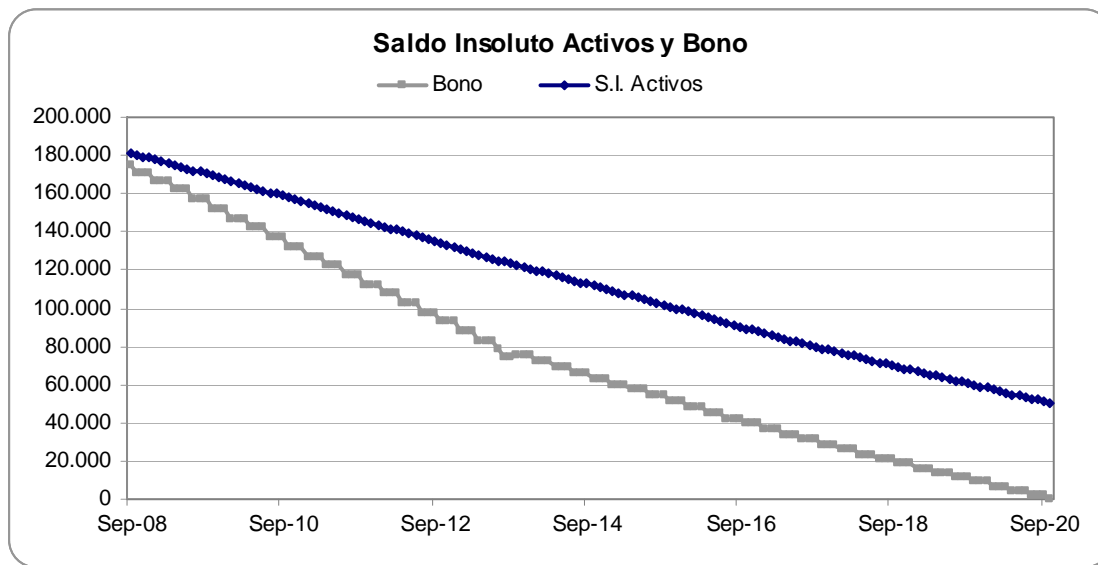
El valor promedio de la garantía medido en unidades de fomento tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período, con promedios ponderados al noveno mes del presente año que ascendieron a UF 860, UF 582 y UF 719 para mutuos hipotecarios endosables, contratos de leasing habitacional y la cartera total, respectivamente.

#### Prepagos de Bonos

A la fecha no se han realizado prepagos de las series de bonos vigentes.

## Antecedentes de los Bonos Securitizados

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



Durante este período se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de la serie C subordinada a una tasa del 4,5% anual efectiva.

*“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.”*