

**Transa Securitizadora S.A. Séptimo Patrimonio Separado**
**Noviembre 2007**

<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	<b>AA+</b>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	<b>AA-</b>	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie C	<b>C</b>	Teléfono	56 – 2 – 204 73 15
Tendencia Serie A	<i>Observación</i>		56 – 2 – 204 72 93
Tendencia Serie B	<i>Desfavorable</i>	Fax	56 – 2 – 223 4937
Tendencia Serie C	<i>Estable</i>	Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.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 2007

<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	<i>Preferente</i>	162.000	137.775	4,8%	Octubre – 2014
B	<i>Subordinado</i>	50.000	54.812	5,4%	Octubre – 2020
C	<i>Subordinado</i>	59.520	64.278	4,5%	Enero – 2021
<b>Total</b>		271.520	256.866		

\* Valor Par incluye capital e intereses a septiembre 2007

<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>
Contratos de Leasing Habitacional (CLH)	102.899	191	9,00%	61,96%	867
Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE)	113.634	271	11,98%	70,36%	589
<b>Total</b>	216.533	462	10,56%	66,37%	721

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a septiembre de 2007. 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 modificación de la clasificación de riesgo, desde “*Categoría AAA*” a “*Categoría AA+*”, para la Serie A, y desde “*Categoría AA*” a “*Categoría AA-*” para la serie B, se basa en el elevado nivel de morosidad que han exhibido 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.

Considerando la antigüedad promedio de los activos – aproximadamente 36 meses – los actuales niveles de morosidad 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, dada la baja madurez del portafolio de respaldo, no se puede descartar que a futuro se incremente aún más la mora.

Sin perjuicio de lo anterior, se tiene como atenuante que en los últimos meses se ha observado una interrupción en la tendencia alcista de la mora sobre 90 días, en parte por las medidas tomadas por el emisor y por el administrador primario (convenios de pagos). Asimismo, 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.

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 activos se han utilizados 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 septiembre de 2007 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 115,61% 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%. Sin embargo, la relación podría debilitarse significativamente si fracasaren los acuerdos de pago suscritos con los clientes morosos; la magnitud del deterioro dependería de la tasa de fracaso de los convenios de pago, 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 26,79% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado (considerando liquidados y con mora sobre 90 días), porcentaje que se encuentra muy por sobre lo evidenciado en otras carteras de características similares. Los activos liquidados representan en torno al 0,89%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 4,22% del saldo insoluto original de la cartera. Ello no ha significado pérdida de sobrecolateral por cuanto alrededor del 3,80% de este valor ha sido reemplazado con nuevos mutuos hipotecarios o contratos de leasing.

La clasificación de la serie B se ha calificado en “*Desfavorable*”, ya que de no arrojar resultados positivos las medidas tomadas tendientes a mejorar los niveles de morosidad se afectaría principalmente la serie B dada su subordinación al pago de la serie A.

Por su parte, la serie A se encuentra protegida por su preferencia, pero a futuro podría verse más afectada dependiendo del comportamiento de la tasa de prepagos, de la tasa de *default* y de los niveles de recuperos en la eventualidad de liquidación de los inmuebles subyacentes a los créditos y contratos de leasing. Por ello se ha calificado la tendencia de clasificación “*En Observación*” con implicancias negativas.

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

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**

---

#### **En Observación:**

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

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

#### **Categoría AA**

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

#### **Categoría C**

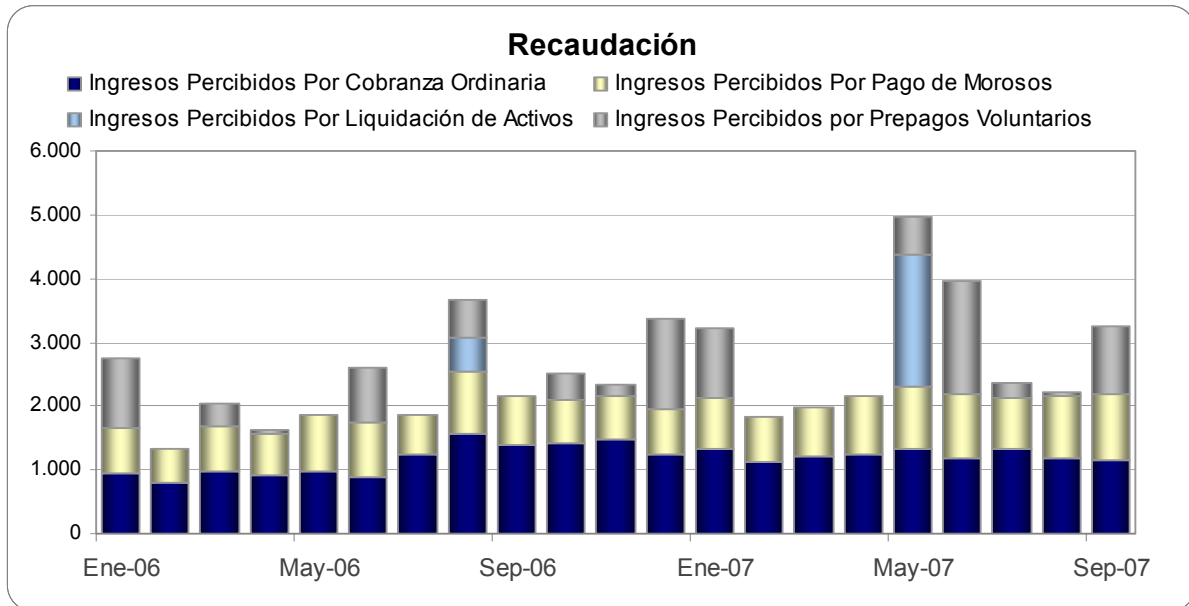
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

---

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

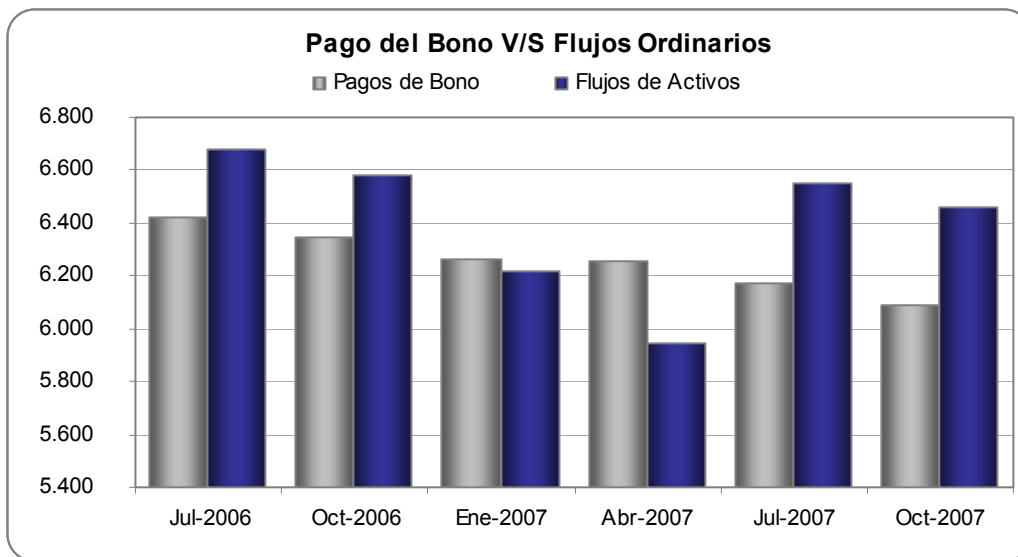
---

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 2.846. 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 esta cartera está compuesta en un 47,52% por mutuos hipotecarios endosables y en 52,48% por contratos de leasing habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a septiembre de 2007.

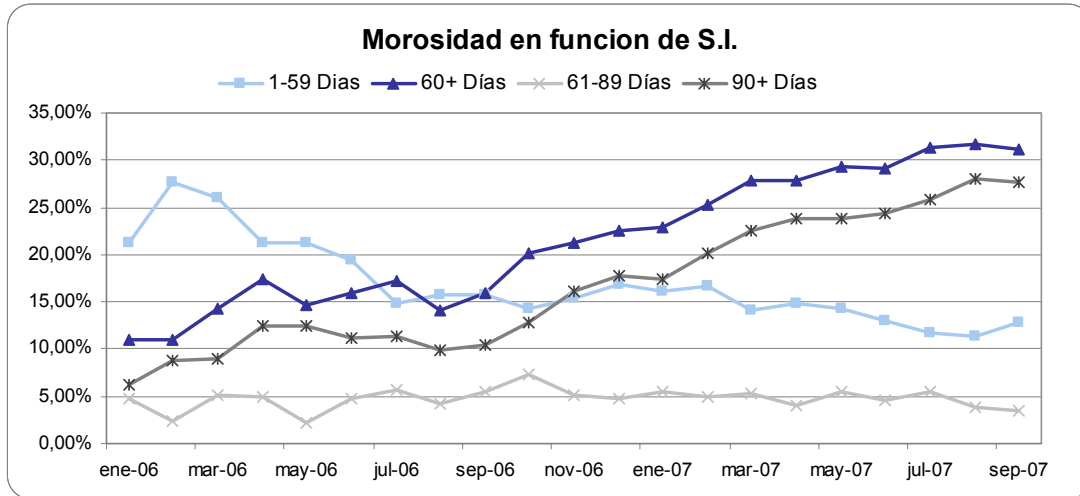
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos (pago al día más mora) en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



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 un fuerte incremento de la morosidad, en especial de la mora considerada más dura (sobre 90 días), que alcanza sobre 27,66%, medida como sobre el saldo insoluto vigente.

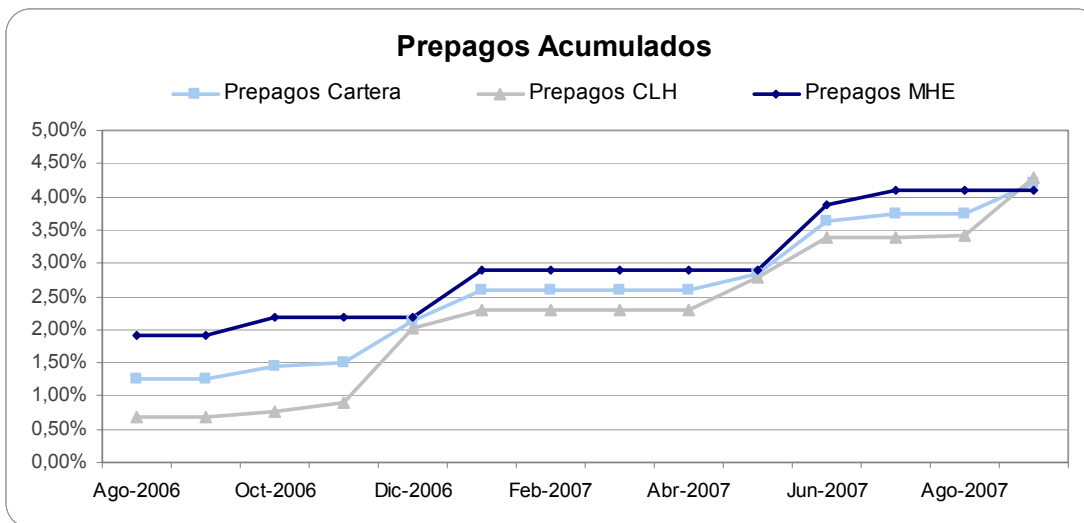


Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** asume niveles de morosidad superiores para los escenarios definidos como “negativos severos”. Sin embargo, los niveles de morosidad actuales se han dado en un entorno económico favorable.

## Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio hubo prepagos por un monto equivalente a UF 9.678, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan 4,22% 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 (3,80%), 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 70,36% para los MHE; 69,26% para los CLH y de 63,37% para toda la cartera.

#### Tasa de interés

A septiembre de 2007 la tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos se ubica en torno al 10,56% para toda la cartera; 9,00% para los MHE y 11,98% para los CLH.

#### Valor de Garantía

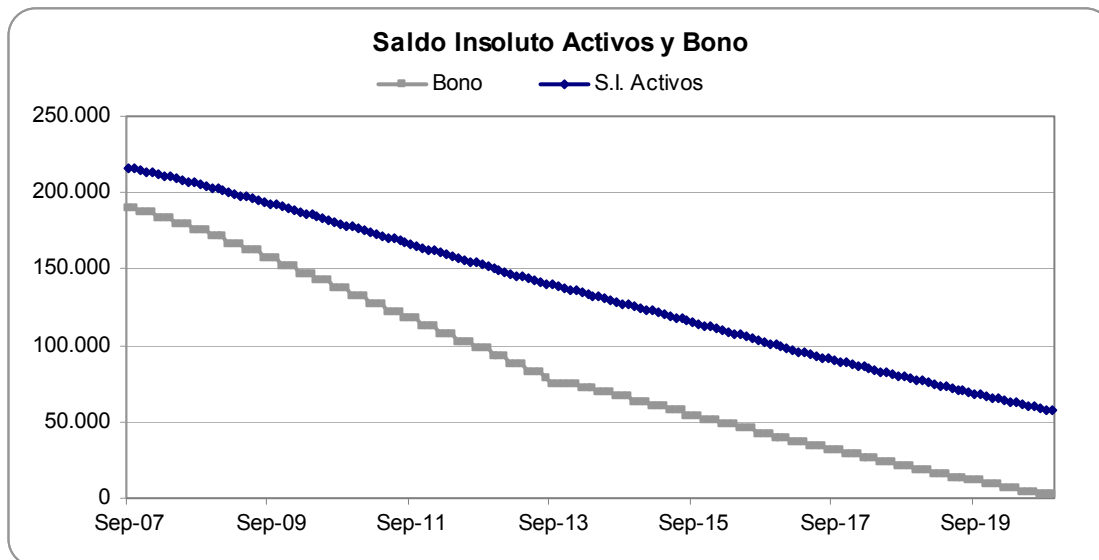
El valor promedio de la garantía medido en unidades de fomento tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período, con promedios ponderados al noveno mes del presente año que ascendieron a UF 867, UF 589 y UF 721 para mutuos hipotecarios endosables, contratos de leasing habitacional 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.”*