

Transa Securitizadora S.A.

(Séptimo Patrimonio Separado)

Septiembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados Serie A Serie B Serie C Tendencia Serie A y C Tendencia Serie B	AA+	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Xaviera Bernal N. Cristóbal Oyarzún M.
		Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
	A+	Fax	56 – 2 – 433 52 01
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
	C	Sitio Web	www.humphreys.cl
		Estable	Tipo de Reseña
En Observación	Estados Financieros	Junio de 2009	

Datos Básicos de la Operación	
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

Datos Básicos Bono Securitizado

Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Par* (UF)	Tasa de Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	Preferente	162.000	104.268,95	4,80%	Oct - 2014
B	Subordinado	50.000	60.096,58	5,40%	Oct - 2020
C	Subordinado	59.520	69.425,29	4,50%	Ene - 2021
Total		271.520	233.790,82		

* 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
Mutuos Hipotecarios Endosables	93.312,2	192	9,01%	57,09%	861
Contratos de Leasing Habitacional	81.315,8	220	11,97%	62,06%	577
Total	174.628,0	412	10,39%	59,40%	729

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio 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 la Serie B, desde "Categoría AA-" a "Categoría A+", 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 y el elevado nivel de mora de la misma.

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

Considerando la antigüedad promedio de los activos – aproximadamente 66 meses – los actuales niveles de morosidad y de prepago acumulado implican un deterioro de la cartera y, por lo mismo, una pérdida de sobrecolateral de la operación, superior y más acelerada, que la media esperada por el modelo dinámico de *Humphreys*. Además, dado la baja madurez del portafolio de respaldo, se podría esperar que a futuro se incremente aún más la mora.

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 muestran un nivel mayor que el de otras carteras, incluso aquellas 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 junio de 2009 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles representan en torno al 122,18% del monto de los bonos series A y B y el 85,9% si se incluye la serie C (a la fecha de emisión, diciembre de 2005, este *ratio* era de alrededor del 110,96% y del 86,64%, respectivamente).

La cartera crediticia presenta un nivel de *default* de aproximadamente 25,80% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado (considerando activos liquidados y con mora sobre 90 días) porcentaje que se encuentra muy por sobre lo evidenciado en otras carteras de características similares. Los activos efectivamente liquidados representan en torno al 8,05%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 6,58% del saldo insoluto original de la cartera.

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 C en “*categoría 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 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 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 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 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.

Signo +

Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Perspectivas de la Clasificación

En Observación

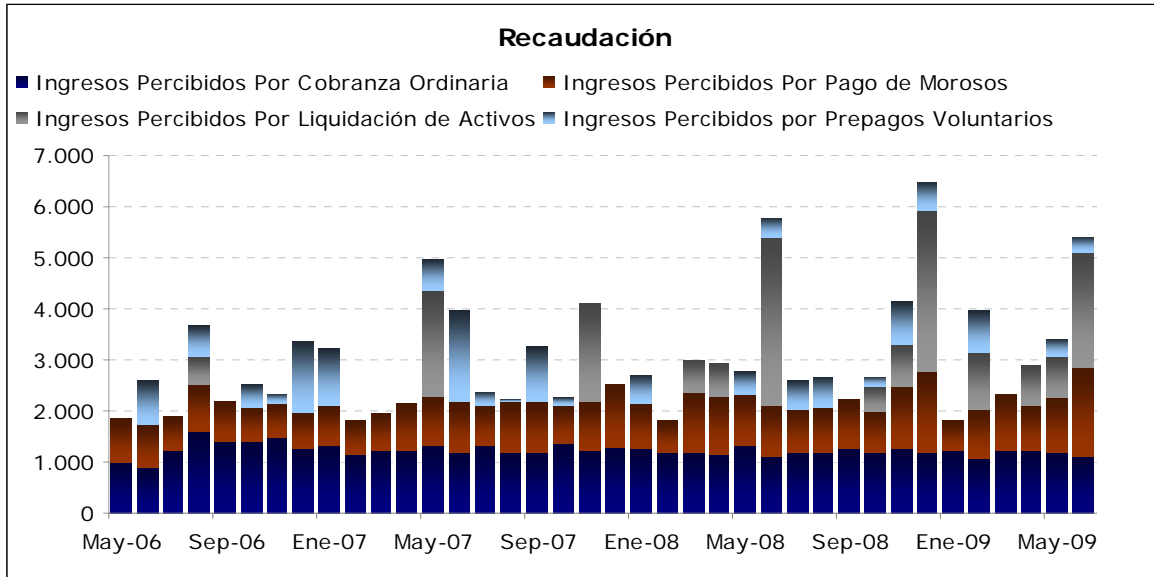
Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Análisis del Patrimonio

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

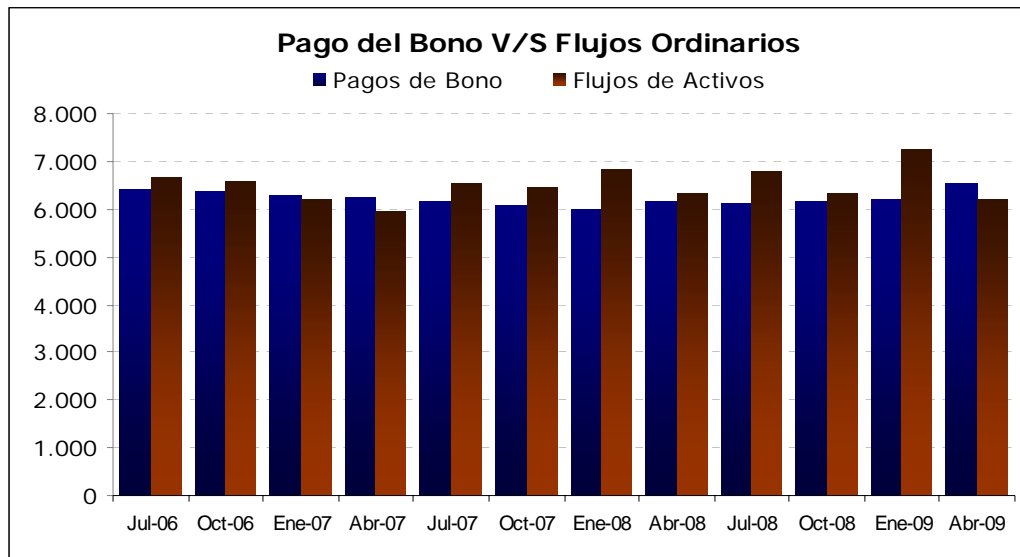
De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, entre julio de 2008 y junio de 2009, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.382, registrándose la menor en enero de 2009 (UF 1.815) y la mayor en diciembre de 2008

(UF 6.493). 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 46,57% de la cartera está compuesta por mutuos hipotecarios endosables y el 53,43% por contratos de leasing habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a junio de 2009.

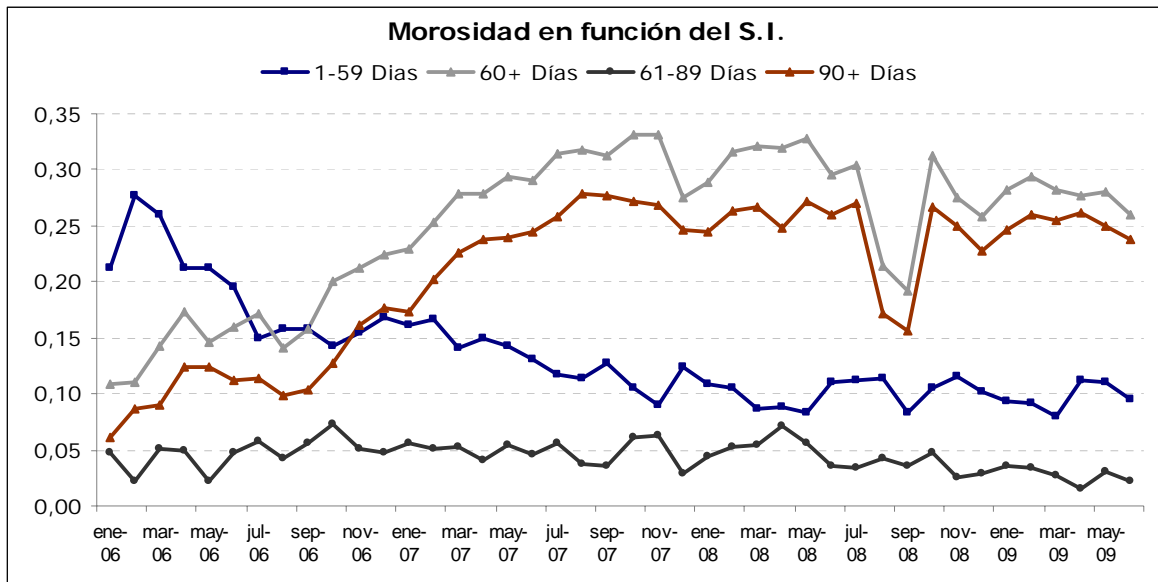
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación ordinaria de la cartera de activos (pago al día más mora) en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Los pagos correspondientes a enero y abril de 2007 así como también abril de 2009, 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.

Morosidad de la Cartera de Activos

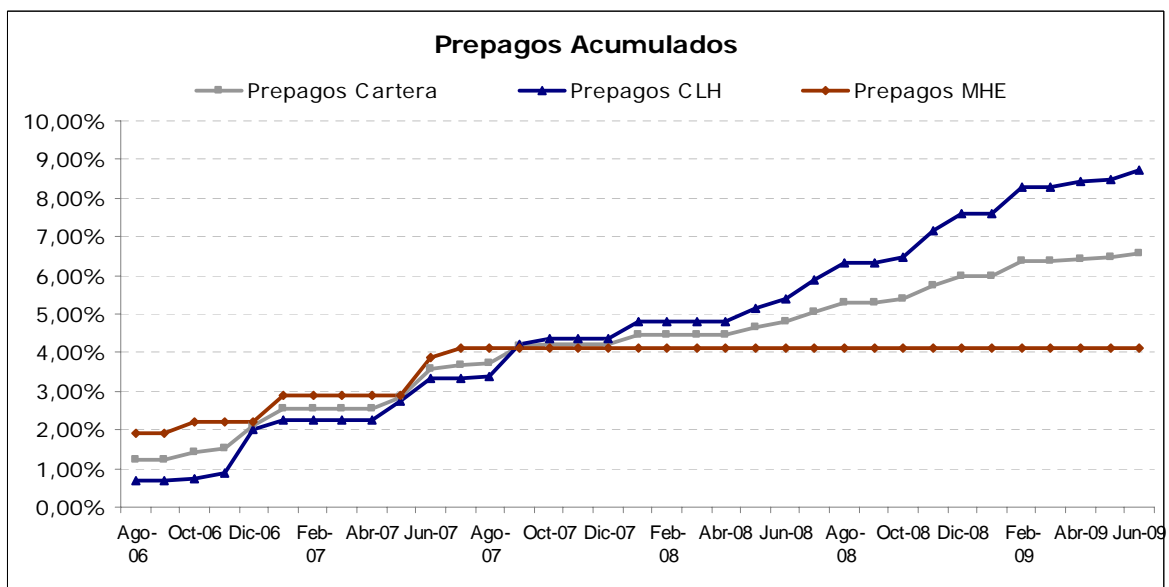
El comportamiento de la cartera durante los últimos siete meses indica un incremento de la morosidad sobre 90 días (considerada como *default* por **Humphreys**), que alcanza el 23,72% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días y aquella a más de 60 días han mostrado una baja respecto a julio de 2008, alcanzando 9,55% y 25,91%, respectivamente.



Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio hubo prepagos por un monto equivalente a UF 15.111, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan 6,58% del monto de la cartera original.

Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *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

Tasación Original, Tasa de Interés y LTV

Mutuos Hipotecarios Endosables	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés
Actual	57,09%	861	9,01%
Original	62,98%	894	9,12%

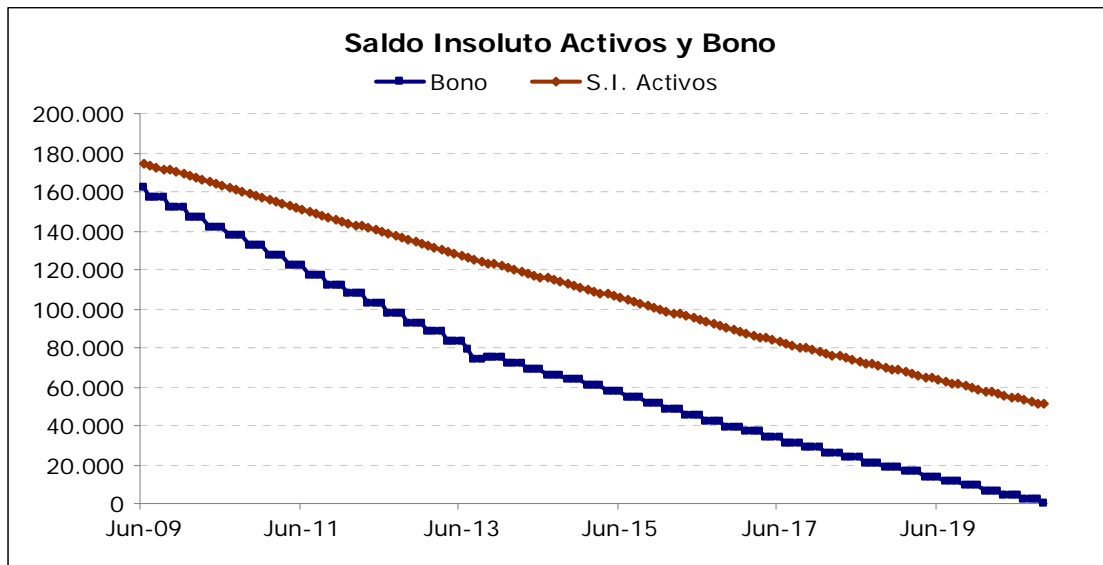
Contratos de Leasing Habitacional	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Actual	62,06%	577	11,97%
Original	75,64%	572	11,98%

Promedio Cartera	LTV	Tasación	Tasa de Interés
Actual	59,40%	729	10,85%
Original	70,66%	699	11,38%

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.

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación



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.”