

**Transa Securitizadora S.A. Octavo Patrimonio Separado**
**Agosto 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	AAA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	AA	Analista	Marilyn Ahuad N.
Serie C	BBB	Teléfono	56 - 2 - 204 73 15
Serie D	C		56 - 2 - 204 72 93
Tendencia Serie A y D	Estable	Fax	56 - 2 - 223 4937
Tendencia Serie B y C	Desfavorable	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	Junio de 2008

**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 Securitizadora 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**

<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	156.300	136.633,47	4,15%	01 - Dic - 2014
B	Subordinado	47.100	49.937,66	4,50%	01 - Dic - 2021
C	Subordinado	11.400	12.240,83	5,50%	01 - Mar - 2022
D	Subordinado	58.000	61.885,89	5,00%	01 - Jun - 2022
<b>Total</b>		<b>272.800</b>	<b>260.697,85</b>		

\* Valor Par incluye capital e intereses a junio 2008

**Resumen Características Cartera Securitizada**

<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)	128.539	252	12,00%	72,94%	660
Mutuos Hipotecarios Endosables (MHE)	73.443	155	8,93%	69,92%	692
<b>Total</b>	<b>201.982</b>	<b>407</b>	<b>10,88%</b>	<b>71,84%</b>	<b>672</b>

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio 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 modificación de la tendencia de clasificación, para las Series B y C, desde “*Estable*” a “*Desfavorable*”, 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 25 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 se podría esperar que a futuro se incremente aun 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).

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 lo cual dista de las condiciones económicas actuales del país.

A junio de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles – representan en torno al 114% del monto de los bonos series A y B y el 107% 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). Sin embargo, la cartera de respaldo podría debilitarse cuantitativa y cualitativamente si los clientes morosos con quienes se han suscritos acuerdos de pago no dieran 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 25% 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 0,8%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 2,32% del saldo insoluto original de la cartera. Ello no ha significado pérdida completa del sobrecolateral por cuanto alrededor del 50% de este valor ha sido reemplazado con nuevos mutuos hipotecarios o contratos de leasing.

La clasificación de las series B y C se ha calificado en “*Desfavorable*” por cuanto, de no revertirse la evolución de los niveles de morosidad estos instrumentos serían los principales afectados dado su carácter de subordinado al pago de la serie A.

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, 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 Perspectivas de la Clasificación

#### Desfavorable

---

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

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 BBB:*

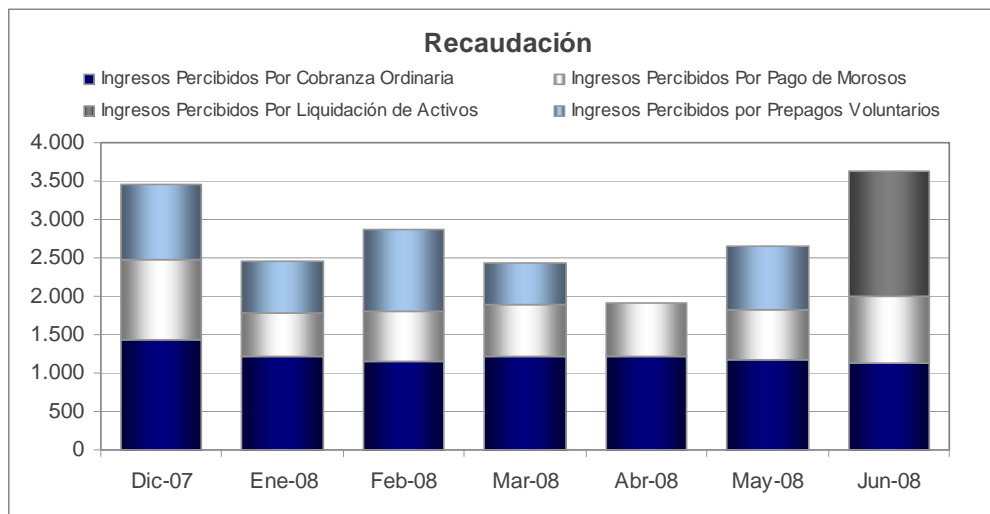
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*Categoría C*

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

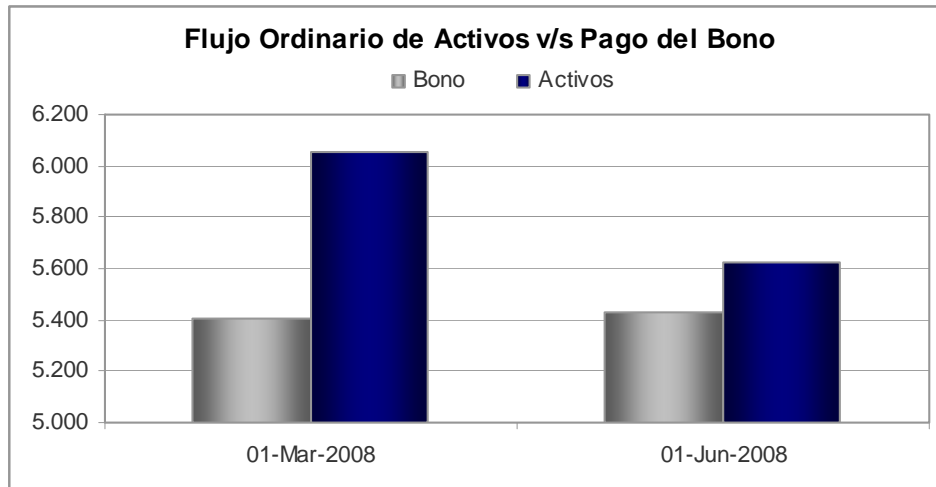
**Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar**

De acuerdo con las cifras de los últimos siete meses, es decir, entre diciembre y junio del presente año, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 2.773.



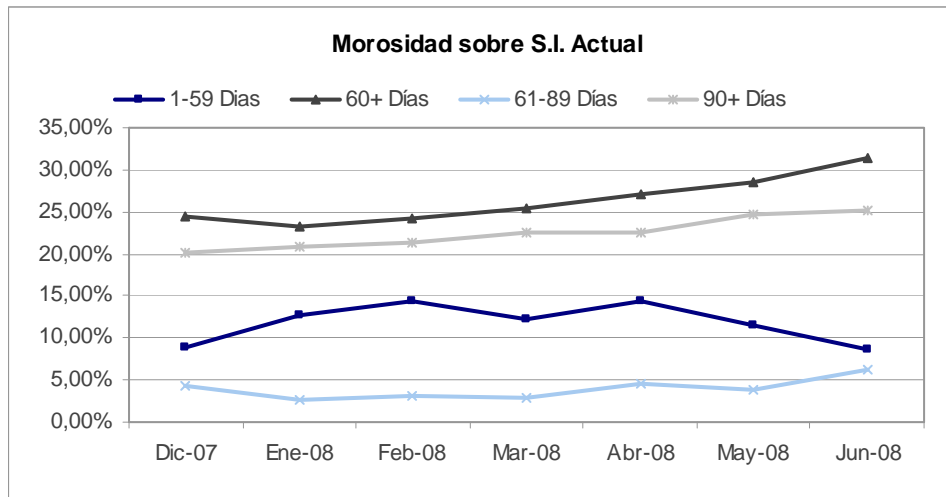
Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en 36,36% por mutuos hipotecarios endosables y en 63,64% por contratos de leasing habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a junio de 2008.

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.



### Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera durante los últimos siete meses indica un incremento de la morosidad, en especial de la mora considerada más dura (sobre 90 días), que alcanza el 25,23% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días y aquella a más de 60 días asciende a 8,63% y 31,36%, respectivamente.

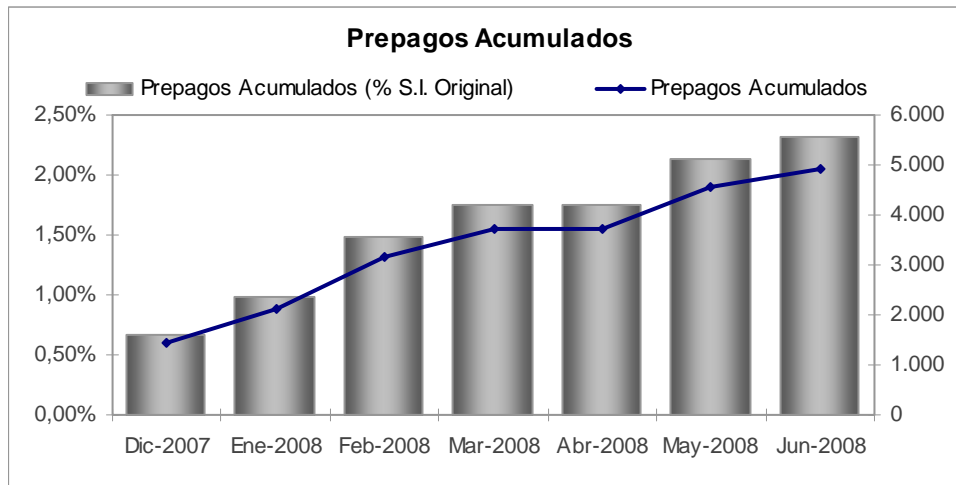


Cabe destacar que el modelo de simulación aplicado por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* asume niveles de morosidad superiores para los escenarios definidos como “negativos severos”; sin embargo, los niveles de morosidad actuales se han dado en un entorno económico favorable.

### Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos por un monto equivalente a UF 4.937, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 2,32% del saldo insoluto de la cartera original.

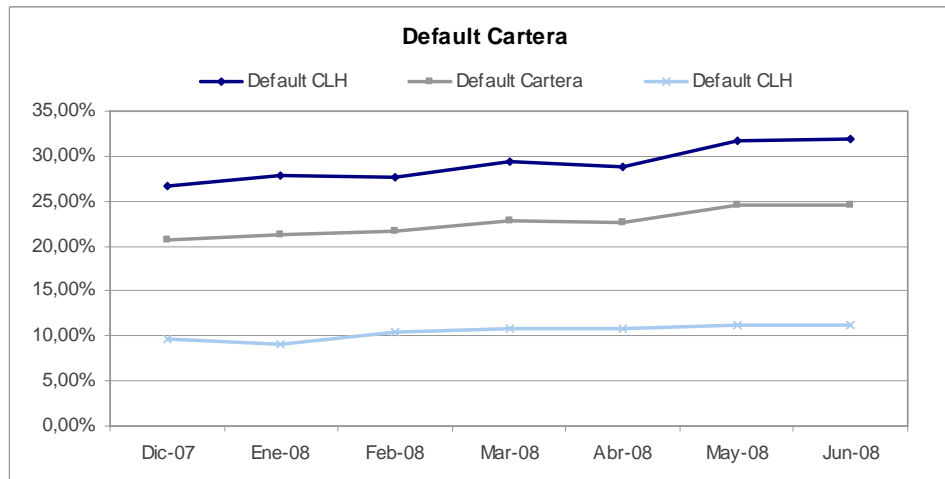
Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado.



Cabe señalar, que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos equivalentes al 1,17% del saldo insoluto original, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

### Default

El *default*<sup>2</sup> 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

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

##### Deuda Actual

A junio de 2008 la cartera presenta una relación entre deuda y tasación original de los bienes subyacentes de 71,84%, relación que para los MHE es de 69,92% y para los CLH de 72,94%.

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

**Tasa de Interés**

A junio de 2008 la tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos se ubica en 10,88% para toda la cartera; 8,93% para los MHE y 12,00% para los CLH.

**Valor de Garantía**

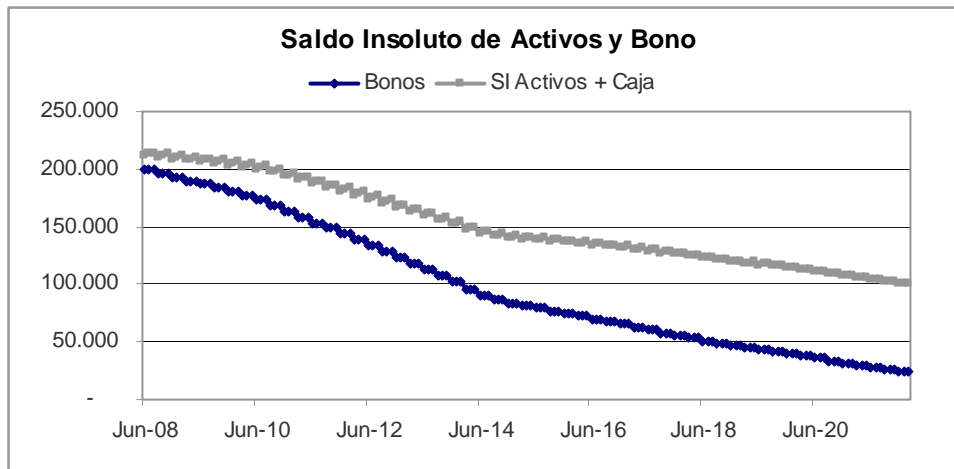
El valor promedio de la garantía medido en unidades de fomento tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período, con promedios ponderados al sexto mes del presente año que ascendieron a UF 692, UF 660 y UF 672 para mutuos hipotecarios endosables, contratos de leasing habitacional 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, 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 junio de 2008 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*