



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

A n a l i s t a

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Sexto Patrimonio Separado

J u l i o 2 0 1 2

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|-----------------------------|---------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Bonos securitizados: | |
| Serie B1 y B2 | AAA |
| Serie C | C |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros | Marzo de 2012 |

| Datos básicos de la operación | |
|---------------------------------------|---|
| Identificación Patrimonio Separado | Patrimonio Separado N° 6 Btra1-6 |
| Inscripción Registro de Valores | N° 392 2 de noviembre de 2004 |
| Activos de Respaldo | Mutuos Hipotecarios Endosables Contratos de Leasing Habitacional |
| Originador | Leasing Chile S.A. Hipotecaria Valoriza S.A. Mutuocentro |
| Administrador Primario | Acfín S.A. |
| Representante Títulos de Deuda | Banco de Chile |
| Gestión de respaldo de la información | Transa Securitizadora S.A. |
| Características Activos | Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. |

| Resumen Características Cartera Securitizada | | | | | |
|---|---------------------|-----------|---------------|--------------|-------------------------|
| Tipo de Activo | Saldo insoluto (UF) | # Activos | Tasa promedio | LTV actual * | Valor promedio tasación |
| MHE | 56.738,81 | 208 | 9,79% | 36,01% | 748 |
| CLH | 131.062,76 | 341 | 12,01% | 54,88% | 688 |
| * Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos a marzo de 2012. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos. | | | | | |

| Características de las Series de Bonos | | | | | |
|--|-------------|-----------------------------|-----------------|-----------------|----------------------|
| Serie | Descripción | Valor nominal original (UF) | Valor par* (UF) | Tasa de interés | Fecha de vencimiento |
| B1 | Subordinada | 119.805 | 104.901 | 4,50% | Sep-17 |
| B2 | Subordinada | 195 | 171 | 4,50% | Sep-17 |
| C | Subordinada | 146.838 | 195.169 | 5,00% | Dic-17 |
| Total | | 506.838 | 300.241 | | |

* Valor par incluye capital e intereses a marzo de 2012

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. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales están conformados tanto por contratos de leasing habitacional como por mutuos hipotecarios. La cartera es originada, en su mayoría, por Leasing Chile S.A., Hipotecaria Valoriza S.A. y Mutuocentro.

A marzo de 2012 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y los activos recuperados– representaban el 202,8% del saldo insoluto de las series B1 y B2. La serie A, en tanto, se pagó en septiembre de 2011. Hace tres años, durante la primera evaluación realizada por **Humphreys**, el nivel de sobrecolateralización conjunto de la serie preferente y la serie B se encontraba en 131,15%.

La cartera de activos, que a marzo de 2012 tenía un *seasoning* de 105 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 22,98% de los activos y presentando un nivel de *default*¹ de 23,40% sobre el saldo original, el que se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero aun está muy distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. En todo caso, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han sido del orden del 16,65%.

¹ Por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses

Según datos a marzo de 2012, el patrimonio separado tenía disponible por UF 14.855, activos recuperados, medidos a saldo insoluto, por UF 14.922 y activos respaldo por UF 187.802; en tanto, el saldo insoluto de los títulos de deuda series B1 y B2 -medido como valor par que incluye intereses devengados a la fecha- ascendía a UF 105.072.

En consecuencia, dado el comportamiento pasado que ha exhibido la cartera de activos de respaldo, las características propias de la operación establecida en el contrato de emisión y los niveles de estrés que habitualmente aplica **Humphreys**, se concluye que la probabilidad de *default* y de pérdida esperada para los tenedores de las series B1 y B2 tiende a 0%.

Adicionalmente el patrimonio separado muestra un importante descalce entre los flujos asociados a los activos y los pasivos, puesto que aproximadamente un 35% de los flujos se producirían después del vencimiento de los bonos. Si bien este problema no afecta a los tenedores de las series B1 y B2 por sus elevados niveles de sobrecolateralización, la pérdida esperada de los tenedores de la serie C dependerá de las condiciones del mercado y los precios a los que los activos puedan liquidarse al momento del vencimiento de estos títulos.

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.

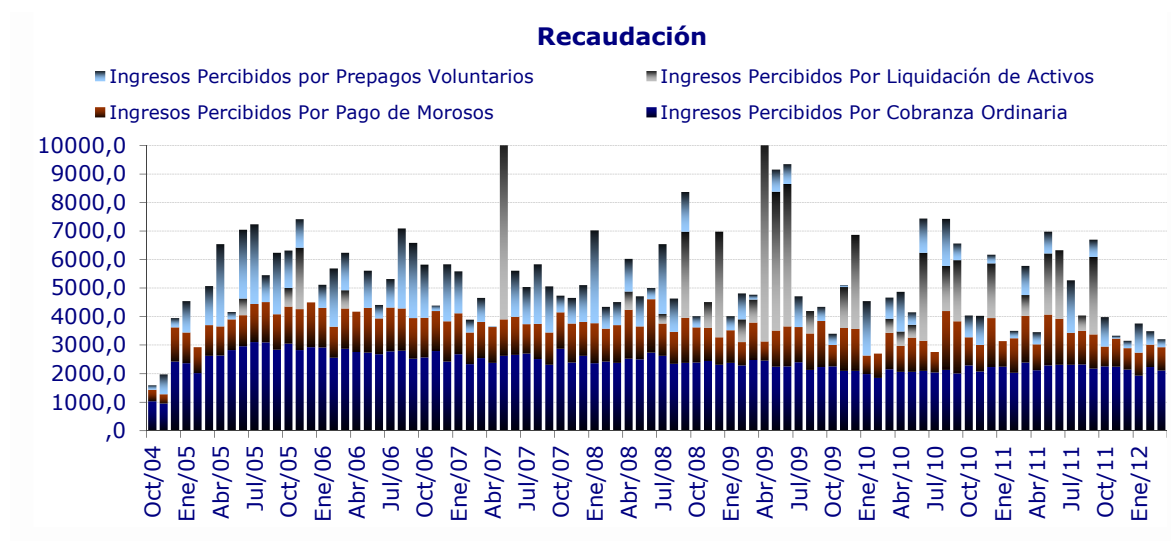
Categoría C

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

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

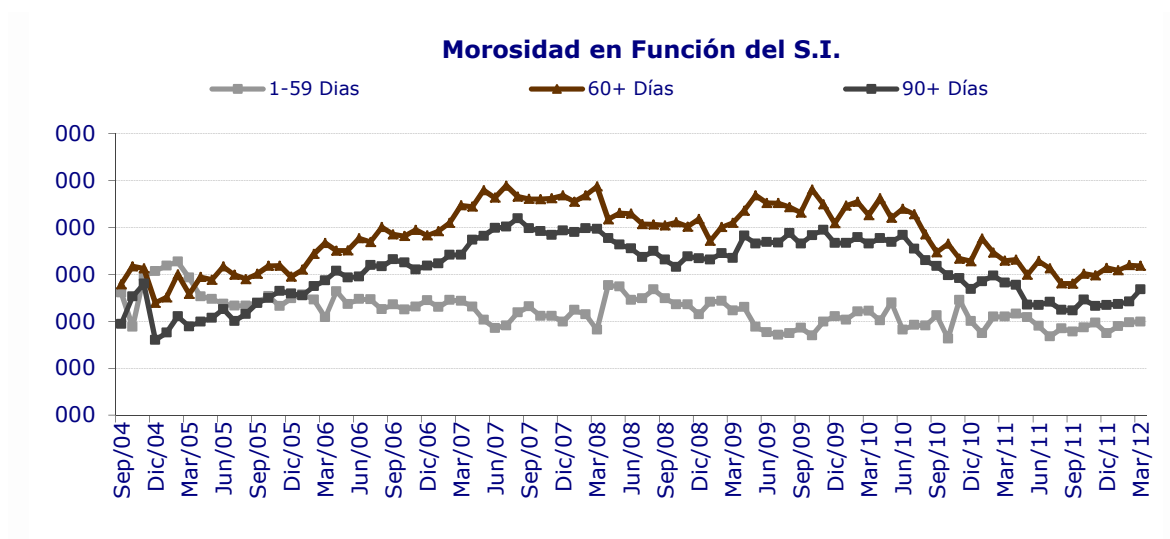
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre abril de 2010 y marzo de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación

ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 3.335, registrándose el menor ingreso en enero de 2012 (UF 2.740) y el mayor en agosto de 2010 (UF 4.202). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.402.



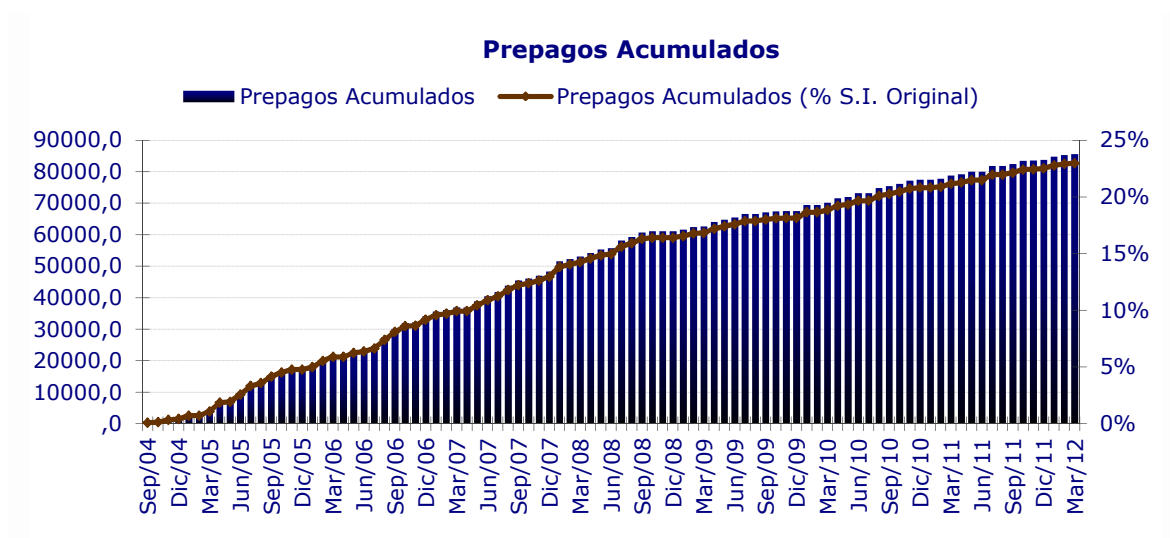
Morosidad de la cartera de activos

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado una baja en los últimos períodos. A marzo de 2012, la mora sobre 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, alcanzaba un 13.41% del saldo insoluto vigente, nivel muy similar al de marzo de 2011 y considerablemente inferior a los niveles registrados en la segunda mitad de 2009. Del mismo modo, la mora entre 1 y 59 días y aquella sobre 60 días, se encuentra, prácticamente, dentro de los mismos niveles que hace 12 meses atrás, alcanzando, a marzo de 2012, un 9,89% y 15.98%, respectivamente. Esta disminución se explica, en parte, por una mejora en la calidad de la cartera tras la última crisis financiera y, en parte, por la aceleración en la recuperación de activos registrada a partir de marzo de 2009.



Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio se produjeron prepagos de activos por un monto equivalente a UF 85.615, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 22,91% del saldo insoluto original de la cartera securitizada.



Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por los pagos anticipados de los activos de respaldo.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, también considera en *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A marzo de 2012, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 22,80% (medida en función del saldo insoluto de la cartera original). En esta cifra incidía fundamentalmente el *default* de la cartera de leasing que llegaba a 31,41%, mientras que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba tan solo el 7,74%. En el gráfico siguiente se evidencia la estabilización a partir del segundo semestre de 2009 en niveles entre el 20% y el 25%.



La primera liquidación de garantías de este patrimonio separado fue en junio de 2005. A marzo de 2012, éstas alcanzaron el 16,65% del saldo insoluto original de la cartera.

