



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Ignacio Peñaloza F.

Tel. (56-2) 2433 5200

ignacio.penalosa@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Sexto Patrimonio Separado

Julio 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 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 2014

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 * promedio	Valor promedio tasación
MHE	47.501,11	189	9,55%	32,86%	751
CLH	102.692,32	307	12,01%	47,41%	691
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos a marzo de 2014. 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	66.472	4,50%	Sep-17
B2	Subordinada	195	108	4,50%	Sep-17
C	Subordinada	146.838	215.174	5,00%	Dic-17
Total		506.838	281.754		

* Valor par incluye capital e intereses a marzo de 2014

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 los bonos serie B (B1 y B2). Esto 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. El sobrecolateral de la operación está conformado por el exceso de *spread* y, en el caso de la serie B, por el mayor valor del activo en relación al valor nominal de dicha serie.

A marzo de 2014 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y los activos recuperados– representaban el 294% del saldo insoluto de las series B1 y B2. Durante la primera evaluación realizada por **Humphreys**, el nivel de sobrecolateralización de serie B (que incluía, además, la serie A) se encontraba en 171,28%.

La cartera de activos, que a marzo de 2014 tenía un *seasoning* de 125 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 26,34% de los activos y presentando un nivel de *default*¹ de 25,2% sobre el saldo original. Este se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero aún 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 19,8%.

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

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 53% 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 los elevados niveles de sobrecolateralización de estos bonos, 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 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.

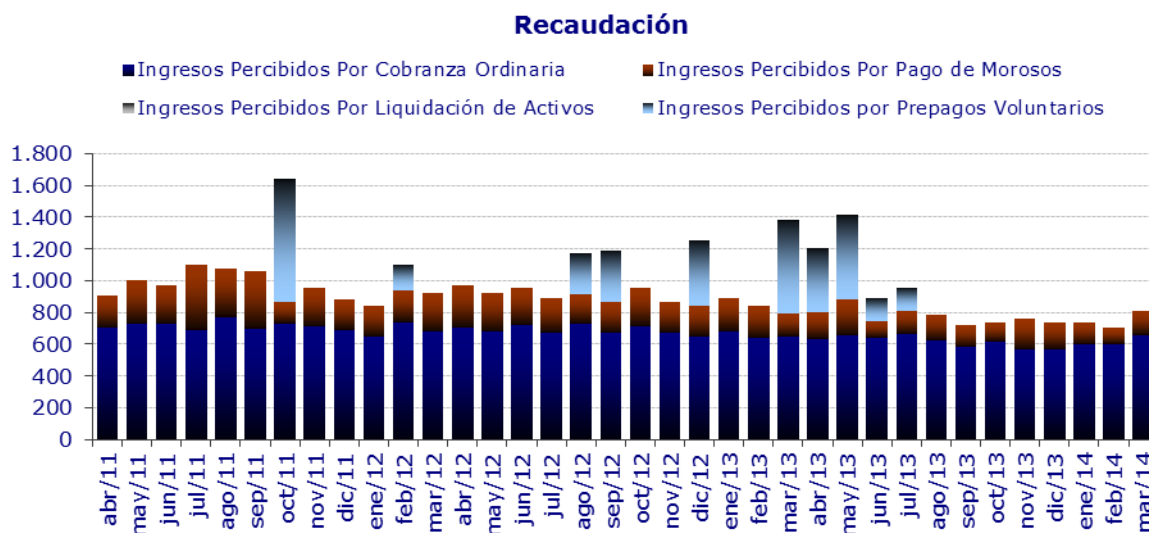
Categoría C

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.

Análisis del patrimonio

Recaudación

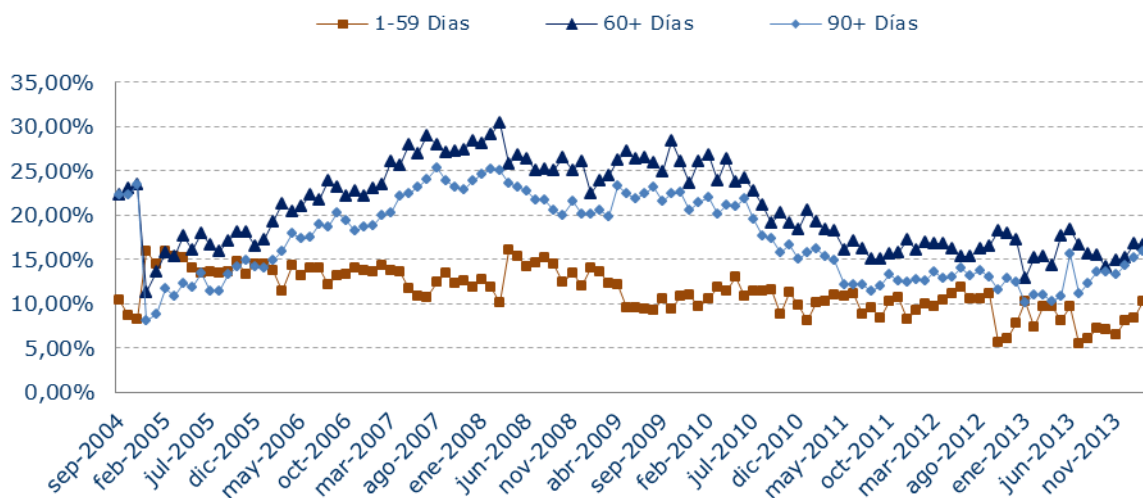
De acuerdo con las cifras de los últimos tres años -desde abril de 2011 a marzo de 2014-, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria – dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por UF 2.915,4, registrándose la mayor recaudación en mayo de 2011 (UF 4.082,3) y la menor en febrero de 2014 (UF 2.165,3). Al mismo tiempo, los ingresos extraordinarios por concepto de prepagos voluntarios y liquidación de activos, promediaron UF 1.073,6.



Morosidad de la cartera de activos

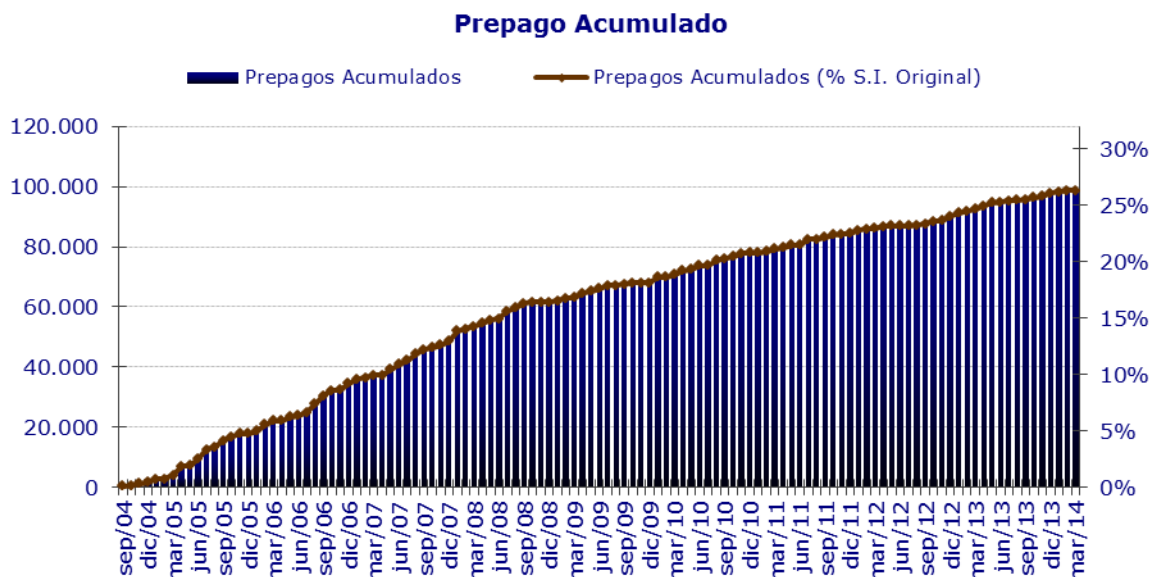
Durante los últimos dos años la mora se ha estabilizado luego de una baja experimentada respecto a años anteriores. A marzo de 2014, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 13,6% del saldo insoluto vigente, nivel superior al de marzo de 2013 (11,2%), pero inferior a los registrados en todo 2009 y gran parte de 2010. Del mismo modo, la mora entre 1 y 59 días y aquella sobre 60 días, se encuentra, en niveles muy similares a los de hace 12 meses, alcanzando, a marzo de 2014, el 9,3% y 14,9% del saldo insoluto, respectivamente (9,4% y 14,6%, a marzo de 2013).

Morosidad cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

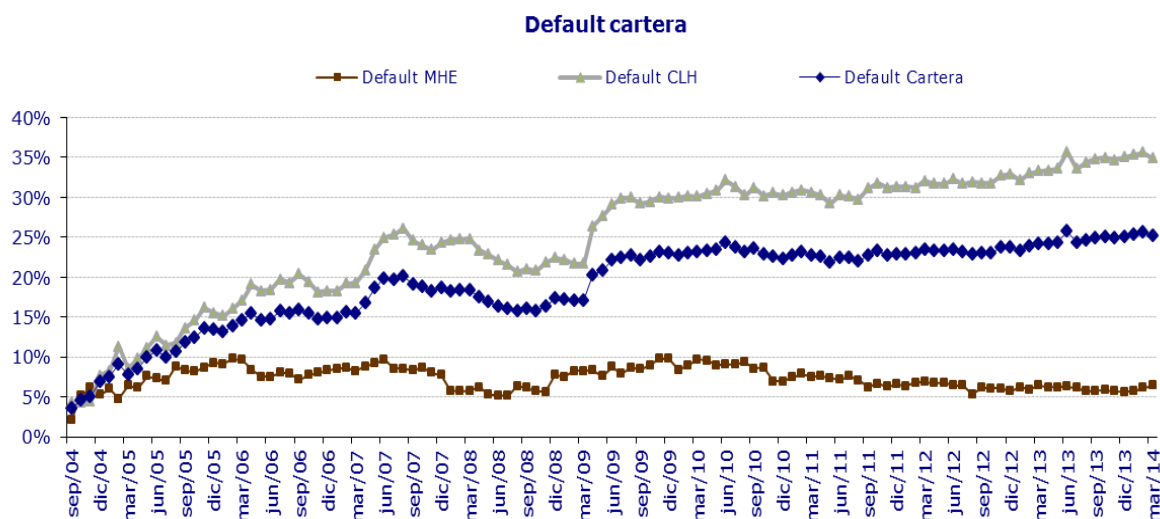
Durante toda la vida del patrimonio se han producido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 98.118 (UF 91.868 a marzo de 2013), considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 26,34% del saldo insoluto original de la cartera securitizada (24,66% hace un año).



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 2014, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 25,2% (medida en función del saldo insoluto de la cartera original), levemente superior al 24,2% observado en marzo de 2013. En esta cifra incide fundamentalmente el incumplimiento de la cartera de leasing que llega a 34,9% (33,2% a marzo de 2013), mientras que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba tan solo el 6,4% (6,4% también a marzo de 2013). En el gráfico siguiente se evidencian niveles promedio entre el 20% y el 26% con tendencia al alza, pero incrementos de baja magnitud.



La primera liquidación de garantías de este patrimonio separado fue en junio de 2005. A marzo de 2014, éstas alcanzaron el 19,75% del saldo insoluto original de la cartera (19,26% a marzo de 2013).

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

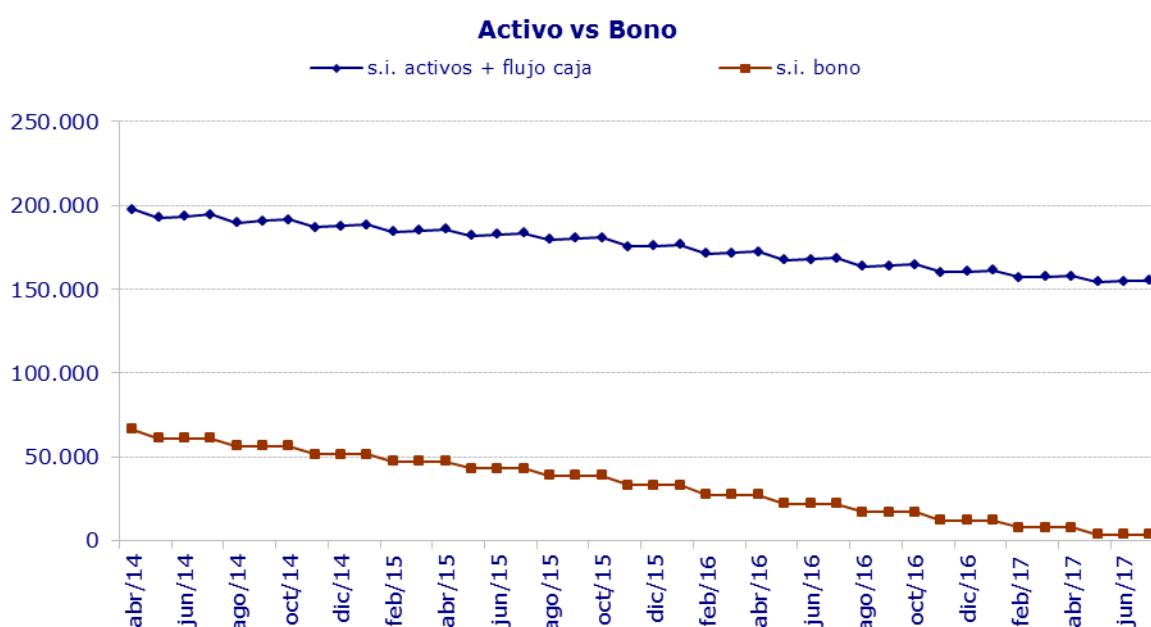
Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar - 14	42,81%	710	11,24%	125
Inicial (Sep-04)	61.86%	779	11,26%	11

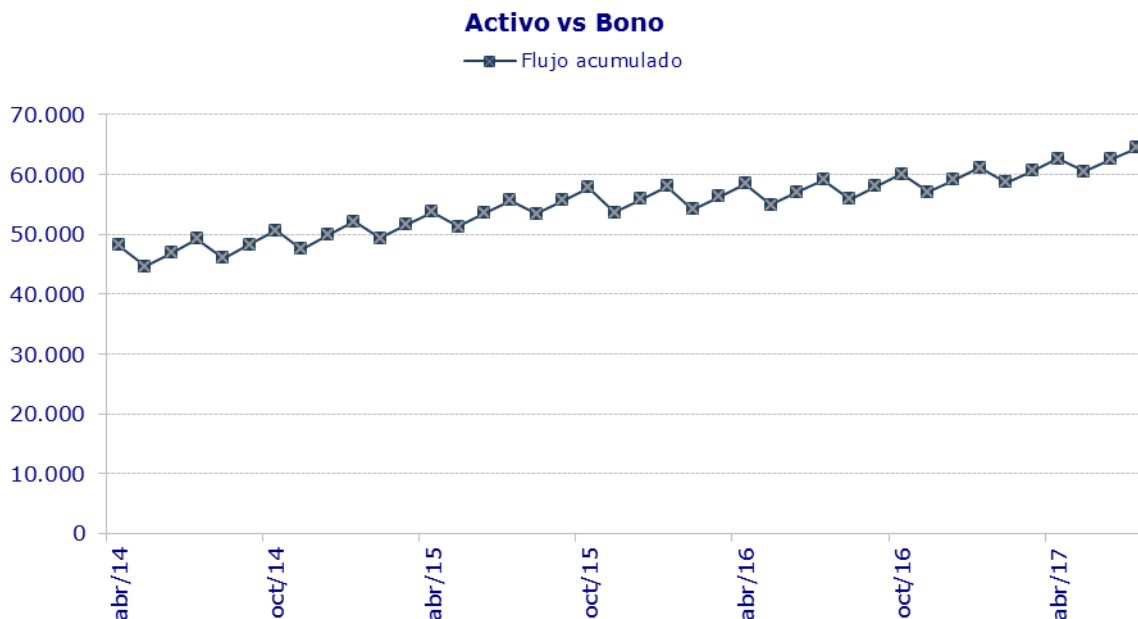
Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de ambas series B, desde marzo de 2014 hasta el

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

vencimiento de los bonos. En el segundo gráfico, se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado hasta el vencimiento de sus obligaciones. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones ideales, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año (en los hechos este valor ha sido inferior, alrededor del 40%). Se evidencia que los altos niveles de sobrecolateralización de las series B1 y B2 permanecerían durante toda la vida del patrimonio separado y que la estructura generaría la caja necesaria para cumplir con holgura con las obligaciones emanadas de estas series.





"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."