



Informe anual

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Transa Securizadora S.A.

Octavo Patrimonio Separado

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
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	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie A	AAA	Desfavorable
Serie B	A	Estable
Serie C	BB	Estable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2012	

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 8 Btra 8
Inscripción Registro de Valores	N° 501 06 de junio 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 Securitzadora S.A.
Características Activos	Mutuos Hipotecarios Endosables: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contratos de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/03/2012	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	156.300	64.635	4,15%	Diciembre – 2014
B	Subordinada	47.100	58.907	4,50%	Diciembre – 2021
C	Subordinada	11.400	14.965	5,50%	Marzo – 2022
D	Subordinada	58.000	74.321	5,00%	Junio – 2022

*Valor Par incluye capital e intereses devengados al 31 de marzo de 2012.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE y CLH	123.019	298	10,69%	61,77	657

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2012. 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 que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran suficientes, aunque en distinta medida, respecto a las obligaciones emanadas por la emisión de los bonos series A y B, situación que no se hace extensible para la series C y D, lo que explica la diferentes categorías de riesgo asignadas a los distintos tipos de títulos de deuda.

Los activos del patrimonio separado están conformados por mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional; los primeros han sido originados en su gran mayoría por Valoriza S.A. y MutuoCentro S.A., en tanto que la originación de la totalidad de los *leasing* pertenece a Leasing Chile S.A.

No obstante la elevada sobracolaterización de la serie A, preferente, su tendencia se modifica a "Desfavorable" en virtud a que, de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys**, hasta el vencimiento de la serie, diciembre de 2014, persistirán reducidos excedentes de caja para el patrimonio separado, obligando a la sociedad securizadora a mantener una elevada eficiencia en la gestión de la liquidez, en particular en lo referido a la velocidad de ejecución y de liquidación de los inmuebles que garantizan los créditos hipotecarios que respaldan el pago del bono. En efecto, si bien los activos de la estructura más que duplican el saldo insoluto de la serie preferente y los restantes títulos se comienzan a pagar una vez extinguida totalmente dicha serie, se ha evidenciado una fuerte presión negativa a los saldos de caja que, en opinión de la Clasificadora, derivan de los elevados niveles de *default* de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, sumado a que la administración no ha hecho uso de su facultad de anticipar el pago de los valores preferentes (lo que hubiese permitido disminuir el monto del servicio anual se la serie A).

A marzo de 2012, el patrimonio separado tenía disponible por UF 5.236, activos recuperados, medidos como saldo insoluto, por UF 22.256 y activos de respaldo por UF 123.019; en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series A y B, medidos como valor par, ascendían a UF 64.635 y UF 58.907, respectivamente. En consecuencia, el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes más los fondos disponibles y el saldo insoluto de los activos recuperados- representaba en torno a 208% de la serie A en forma individual y 116% del monto de los bonos series A y B en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 104% si se incluye la serie C

En términos de morosidad, si bien el porcentaje de morosos es inferior a los niveles superiores de estrés considerados en el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**, dicha situación de estrés se presume para una economía en crisis severa y para carteras con un mayor *seasoning* (antigüedad promedio. A marzo de 2012, la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 26,09% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado, evidenciándose durante el último año un comportamiento estable de este indicador entre el 25% y 30%

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 8,49% del saldo insoluto original de la cartera, cifras acorde con la antigüedad promedio de la cartera y con sus características (combinación de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional).

Para la mantención de la clasificación es necesario que el patrimonio genere flujos suficientes para cubrir los cupones de la serie preferente, que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* se reduzca o mantenga 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 en "*Categoría C*", se basa en 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 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 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 BB

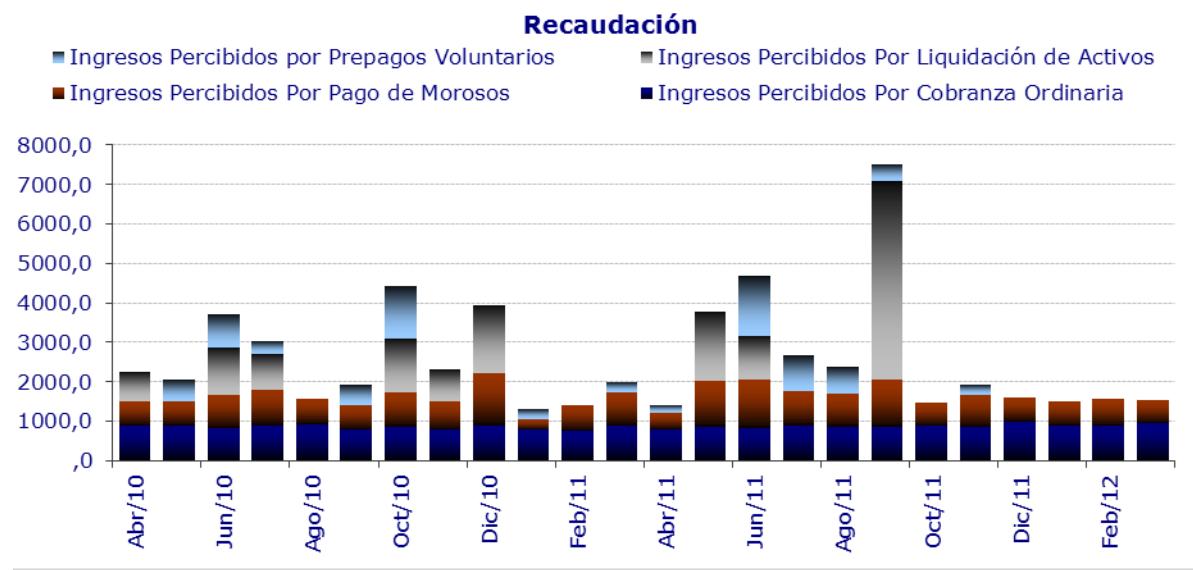
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso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

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 1.633, registrándose el menor ingreso en enero de 2011 (UF 1.041) y el mayor en diciembre de 2010 (UF 2.217). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, que son producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 944 en el mismo período.

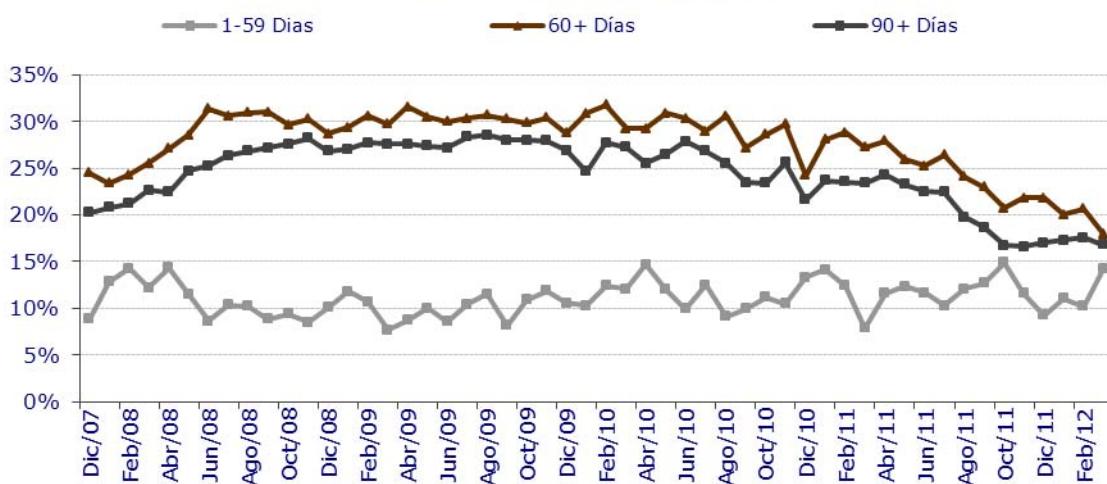


Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en un 42,6% por mutuos hipotecarios endosables y un 57,4% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a marzo de 2012.

Morosidad de la cartera de activos

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado un descenso a partir de diciembre de 2010 que se explica, en parte, por una aceleración en la liquidación de activos; no obstante, aún se encuentra en niveles más altos que otros patrimonios similares del mismo emisor. A marzo de 2012, la mora sobre 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, alcanzaba un 16,81% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 17,96% y 14,18% del saldo insoluto vigente, respectivamente.

Morosidad en Función del S.I.

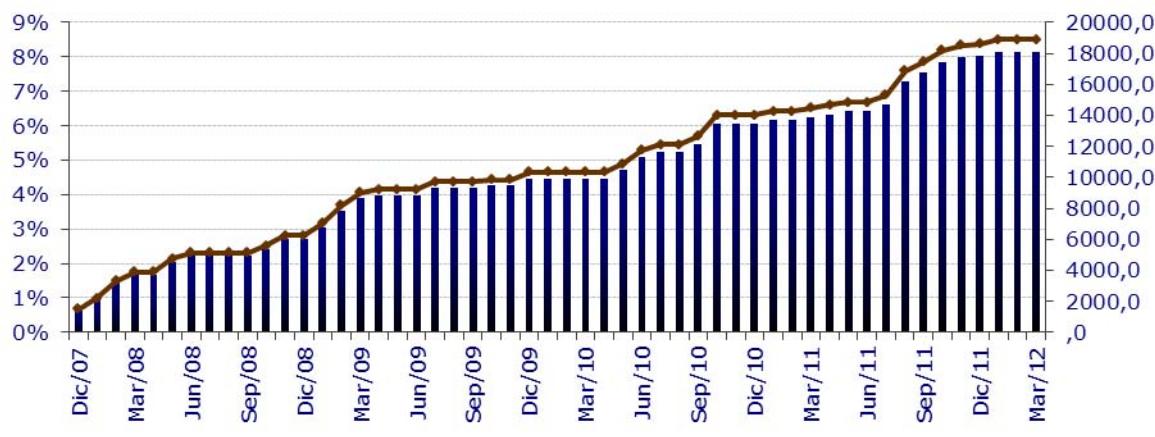


Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio se produjeron prepagos de activos por un monto de UF 18.115, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 8,49% del saldo original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** antes de la conformación del patrimonio separado.

Prepagos Acumulados

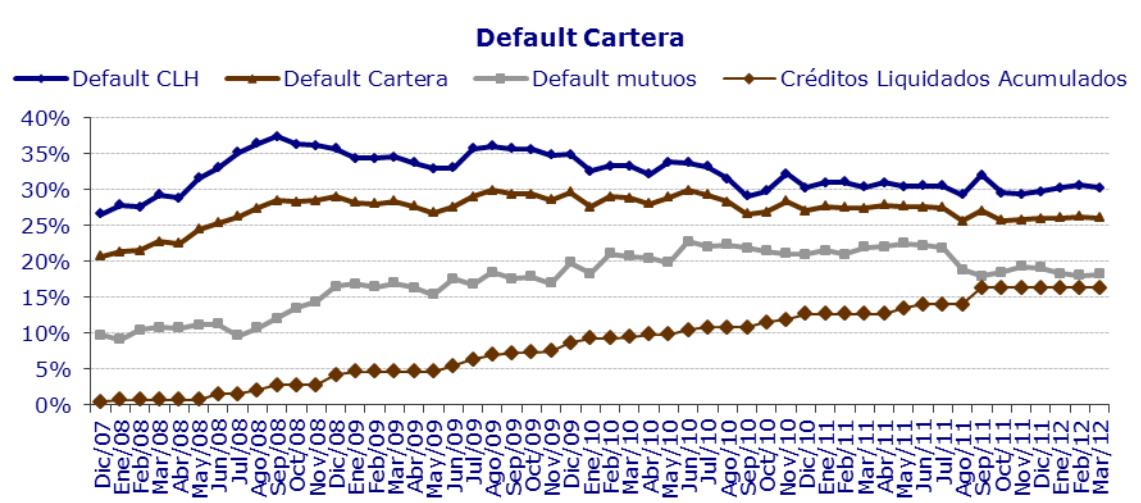
■ Prepagos Acumulados ■ Prepagos Acumulados (% S.I. Original)



Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada 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 26,09% en tanto que los activos efectivamente liquidados llegaban a un 16,40%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. Estas cifras están afectadas fundamentalmente por el *default* de la cartera de *leasing* que llegaba a 30,33%, mientras que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba solo a 18,26%. Durante los últimos dos años, el *default* de la cartera se ha mantenido estable en niveles entre el 25 y 30%.



Otros antecedentes

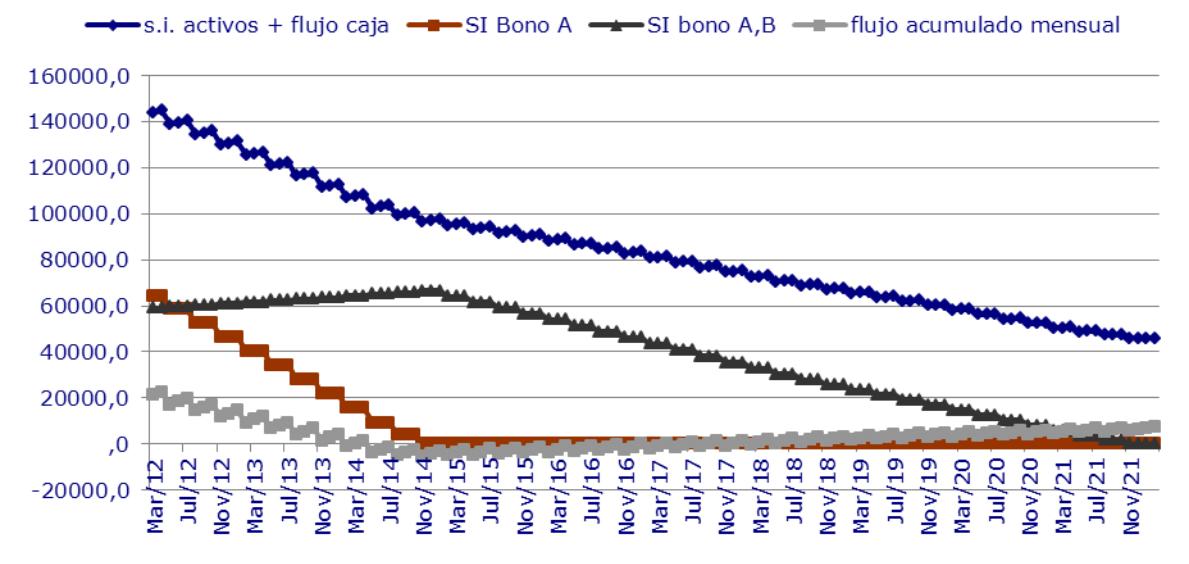
Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Marzo-12	61.77%	UF 657	10,69%	65 meses
Inicial (Dic-07)	71,38%	UF 651	10,91%	13 meses

Antecedentes de los bonos securitzados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja; así como el saldo insoluto de la serie A y la serie A y B en conjunto, desde marzo de 2012 hasta el vencimiento de los bonos. 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 teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000 al año. Se evidencia que, no obstante los altos niveles de sobrecolateralización, persistirían reducidos excedentes de caja para cumplir con los cupones de la serie preferente, especialmente durante sus últimos tres trimestres de vigencia. Por su parte, en el caso de la serie B, la estructura generaría la caja necesaria para cumplir con holgura estas obligaciones.

Activos vs. Bonos



¹LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."