



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista  
Xavier Bernal N.  
Tel. (56-2) 433 5216  
xavier.bernal@humphreys.cl

## Transa Securitizadora S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Noviembre 2010

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
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A	AA+
Serie B	A+
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 7 (BTRA-7)
Inscripción Registro de Valores	N° 449, 30 de Diciembre de 2005
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	Acfín S.A.
Características de los 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.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuo hipotecario endosable	86.055	179	8,98%	56,08%	873
Contratos de leasing habitacional	65.854	193	11,97%	58,10%	573

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2010.  
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	162.000	72.955	4,8%	Oct-14
B	Subordinada	50.000	64.180	5,4%	Oct-20
C	Subordinada	59.520	73.352	4,5%	Ene-21
<b>Total</b>		<b>271.520</b>	<b>210.488</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2010.

## 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 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 que el origen de la totalidad de los contratos de leasing habitacional pertenece a Leasing Chile S.A.

A la fecha de clasificación se observa una elevada cuantía de los activos del patrimonio separado, en relación con el monto de las obligaciones asumidas, situación que permite soportar el importante nivel de *default* que exhiben los mutuos hipotecarios.

A junio de 2010 el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles- representaban en torno al 121% del monto de los bonos series A y B y el 80% 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, pero no contaba con activos en mora).

De acuerdo con la última información disponible, la cartera crediticia presenta un nivel de *default* de aproximadamente 29% 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 13%.

<sup>1</sup> Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 93% del total de mutuos de la cartera enterada.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 8,69% del saldo insoluto original de la cartera.

Finalmente, la clasificación de la serie C en "*Categoría C*" se basa en el hecho de 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.

La modificación de la tendencia de la serie B desde "*En Observación*" a "*Estable*", obedece a que el patrimonio no ha mostrado variaciones relevantes que ameriten cambios en la clasificación de la serie mencionada.

## Perspectivas de la clasificación

### Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## 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.

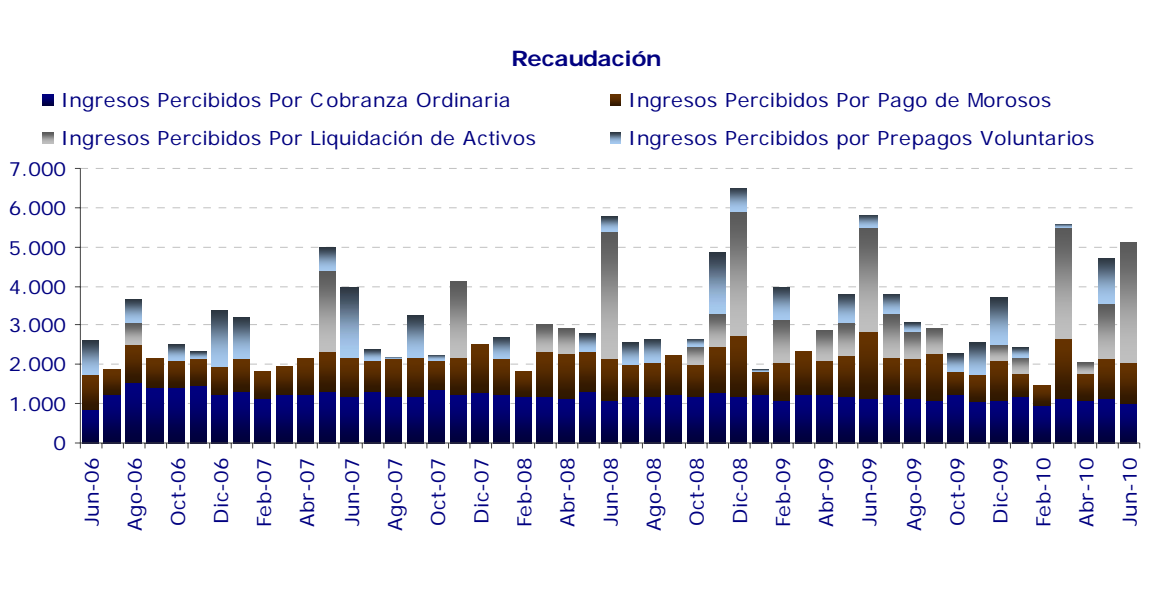
### Categoría C

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

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

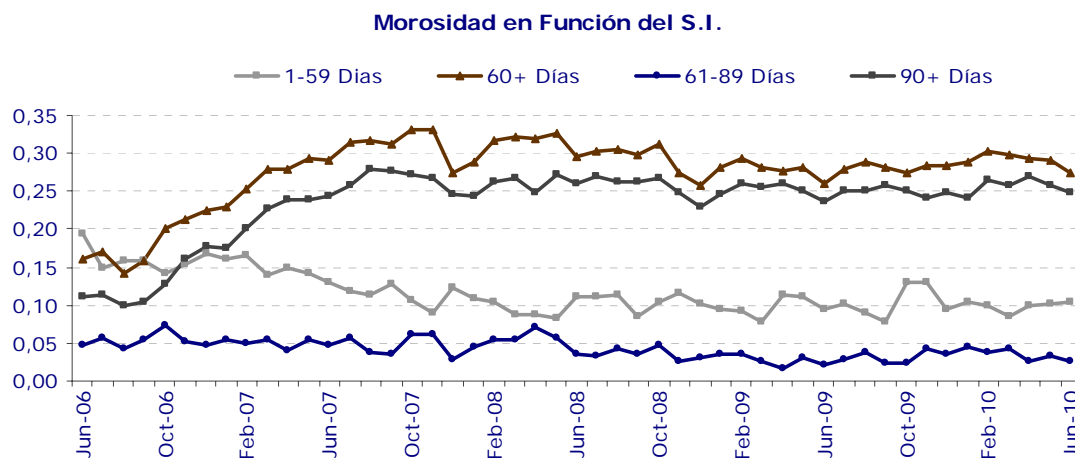
## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre julio de 2009 y junio de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.304 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en marzo de 2010 (UF 5.565) y la menor en febrero de 2010 (UF 1.441). Las variaciones vienen dadas principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.



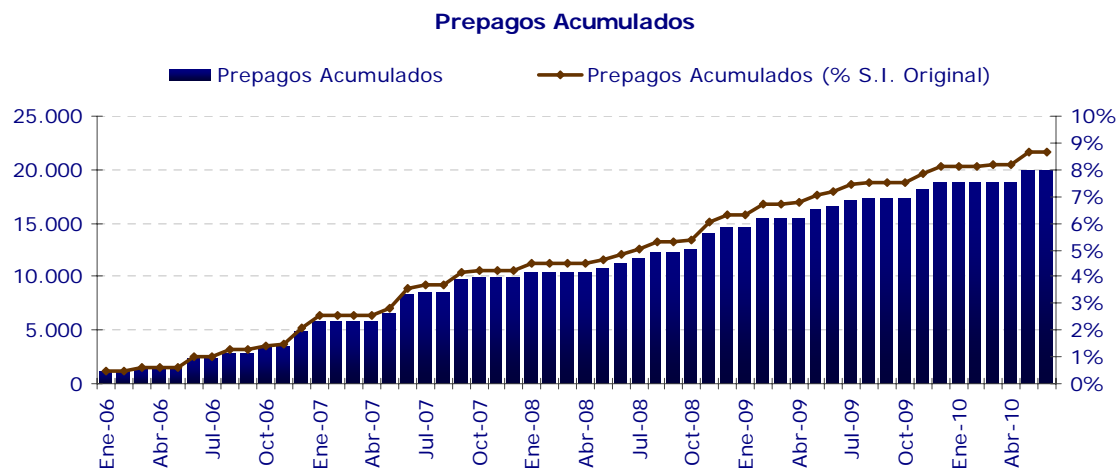
## Morosidad de la cartera de activos

A junio de 2010 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 10,32% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 27,46% y la mora mayor a 90 días ascendía a 24,77%. En el siguiente gráfico se observa la estabilidad que este indicador mantuvo durante el período analizado:



## Prepagos voluntarios

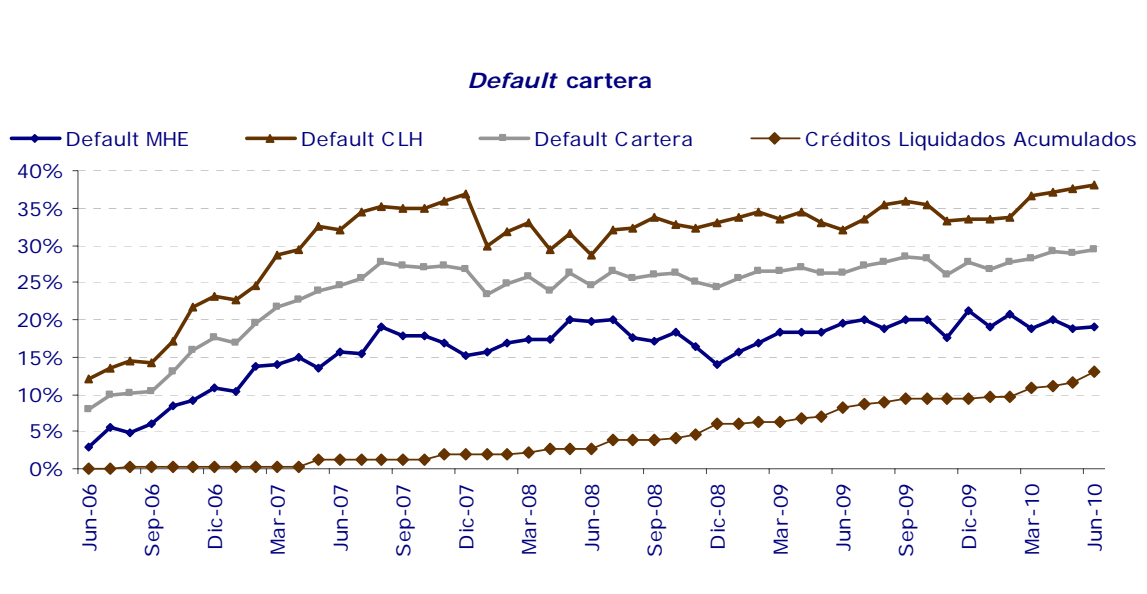
El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 19.941, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 8,69% del monto de la cartera inicial. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado.



## Default de la cartera

**Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a junio de 2010, representaba un 29,35% del saldo insoluto original, conformado mayoritariamente por activos con mora superior a 90 días que no han sido liquidados.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en agosto de 2006, alcanzando a junio de 2010 el 12,92% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

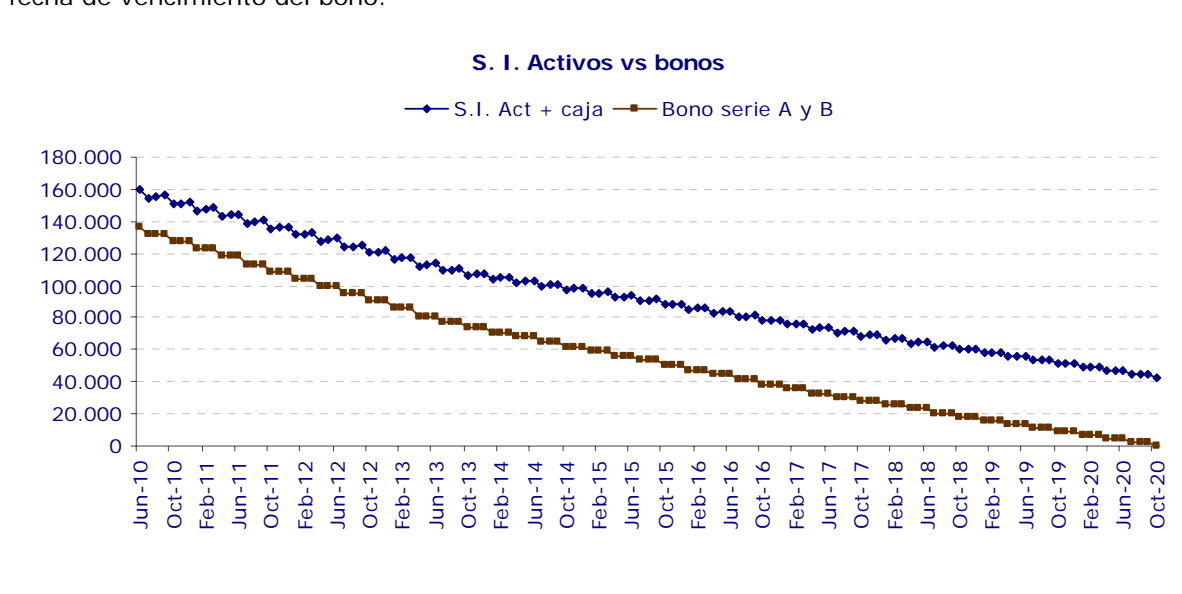
## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 10	56,96%	UF 743	10,28%	79 meses
Inicial (Ene-06)	70,66%	UF 699	11,38%	22 meses

### Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja<sup>3</sup> y el saldo insoluto de las series A y B en cada mes durante el período desde junio de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:



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.

<sup>2</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

<sup>3</sup> El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta junio de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.

*“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.”*