



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

[xavier.bernal@humphreys.cl](mailto:xavier.bernal@humphreys.cl)

## Transa Securitizadora S.A.

### Sexto Patrimonio Separado

Julio 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A	AAA
Serie B1 y B2	AAA
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2010

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 y CLH	229.296,51	586	11,33%	55,57%	717,55
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo de 2010.</p> <p>Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.</p>					

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor Par* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	240.000	38.791	3,50%	Sep-11
B1	Subordinada	119.805	143.368	4,50%	Sep-17
B2	Subordinada	195	233	4,50%	Sep-17
C	Subordinada	146.838	179.173	5,00%	Dic-17
<b>Total</b>		<b>506.838</b>	<b>361.565</b>		

\* Valor par incluye capital e intereses a junio de 2010

## 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 2010 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja– representan el 144,58% del monto de los bonos preferentes (series A y B). Hace un año, durante la primera evaluación realizada por **Humphreys**, este *ratio* se encontraba en 131,15%.

La cartera de activos, que a marzo de 2010 mantiene un *seasoning* de 77 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 18,87% de los activos, presentando un nivel de *default*<sup>1</sup> de 23,18% sobre el saldo original, el que se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero 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 11,76%.

Según datos a marzo de 2010, el patrimonio separado tiene disponible por UF 29.434, activos recuperados por UF 26.021, valores negociables por UF 4.994 y activos respaldo por UF

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

229.297; en tanto el saldo insoluto de los instrumentos de deuda -medido como valor par que incluye intereses devengados a la fecha- asciende a UF 192.484<sup>2</sup>.

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 bonos tiende a 0%.

Para la mantención de la clasificación de riesgo se hace necesario que la morosidad de la cartera se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

## Perspectivas de la clasificación

### 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 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

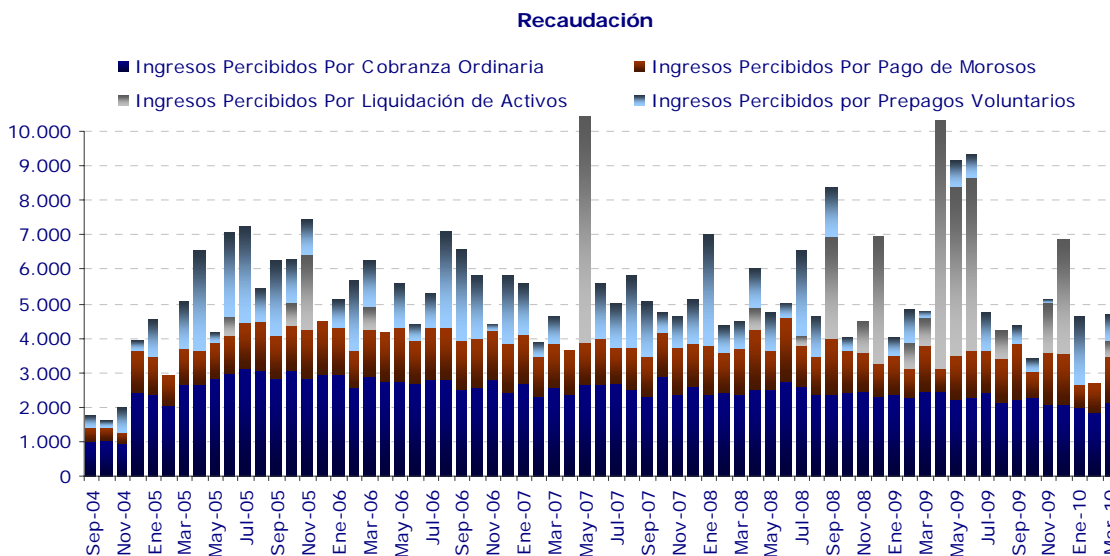
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses, entre abril de 2009 y marzo de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a UF 5.908, registrándose el menor ingreso en febrero de 2010 (UF 2.703) y el mayor en abril del 2009 (11.687).

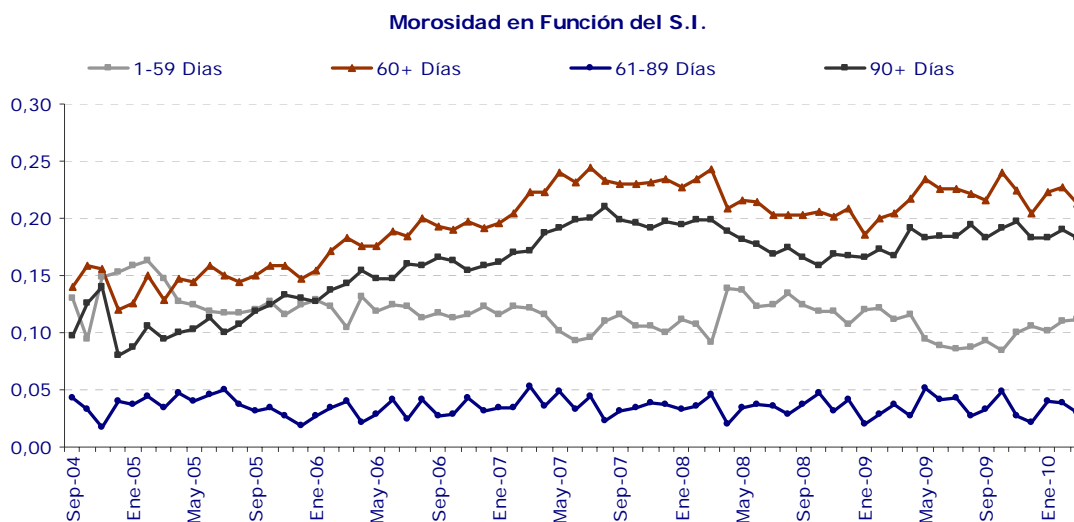
---

<sup>2</sup> El saldo insoluto de los instrumentos de deuda incluye el saldo a mayo de 2010 de la serie A, B1 y B2.



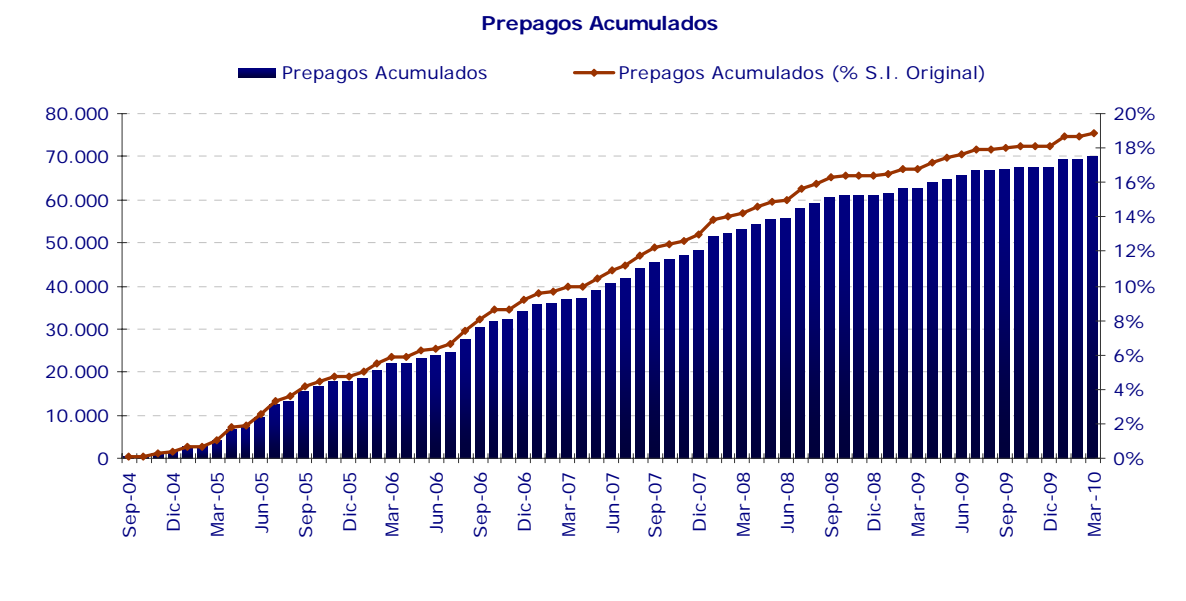
## Morosidad de la cartera de activos

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera se ha mantenido estable en los últimos períodos. En el caso de la mora sobre 90 días, considerada como *default* por **Humphreys**, esta alcanza un 18,26% del saldo insoluto vigente; 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 2010, un 11,07% y 21,09%, respectivamente.



## Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 70.300, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales. Estos representan el 18,87% del saldo original de la cartera.

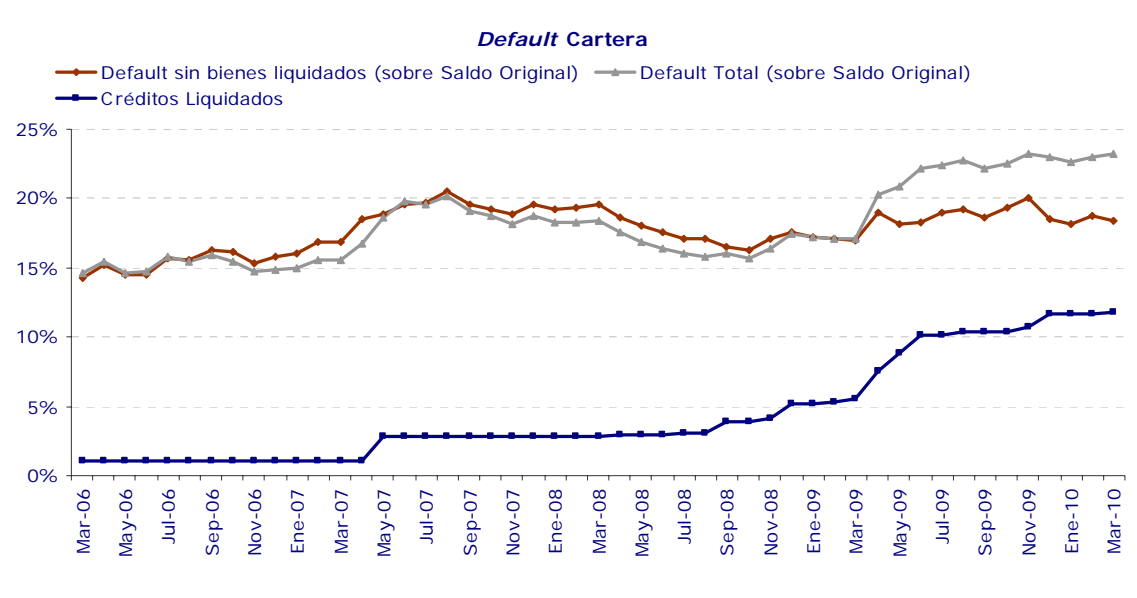


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de la cartera.

## 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 marzo de 2010, representa un 23,18% del saldo insoluto original.



Este patrimonio cuenta con su primera liquidación de activos en junio de 2005, alcanzando a marzo de 2010 el 11,76% de activos liquidados.

## Otros antecedentes

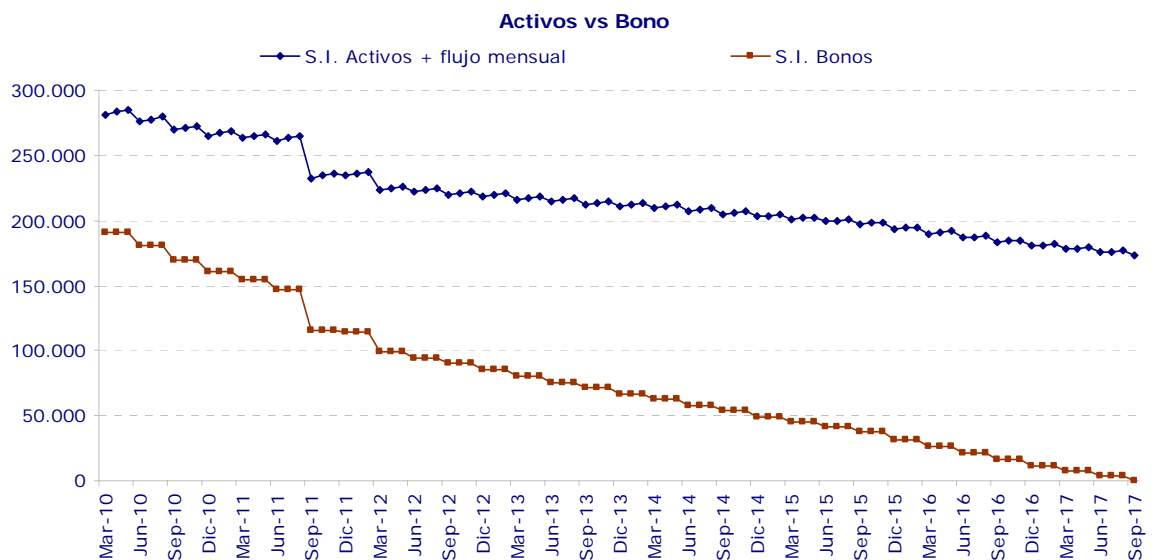
### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar - 10	55,57%	718	11,33%	77
Inicial (Sep-04)	61,86%	779	11,26%	11

### Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto (medido como valor par que incluye intereses devengados a la fecha) de la serie A y B comparado con los activos totales, medido en cada mes durante toda la vida de los bonos.

<sup>3</sup> LTV: 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*