



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Hernán Jiménez A.

Elisa Villalobos H.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

elisa.villalobos@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Sexto Patrimonio Separado

Julio 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Serie B1 y B2	AAA	En Observación
Serie C	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2016	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie B1 (BTRA1-6B1)	Nº 392 de 02.11.04
Bono Serie B2 (BTRA1-6B2)	Nº 392 de 02.11.04
Bono Serie C (BTRA1-6C)	Nº 392 de 02.11.04

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 6 Btra1-6
Inscripción Registro de Valores	Nº 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	Servihabit S.A. (90% de la cartera)
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 y CLH	135.274	582	11,09%	39,0%	718,96
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos a marzo de 2016. 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	27.415	4,50%	Sep-17
B2	Subordinada	195	44,6	4,50%	Sep-17
C	Subordinada	146.838	237.229	5,00%	Dic-17
Total		506.838	264.689		

* Valor par incluye capital e intereses a marzo de 2016

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., Mutuocentro y Servihabit S.A. 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 2016 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y los activos recuperados– representaban el 556,09% 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 171,3%.

La cartera de activos, que a marzo de 2016 tenía un *seasoning* de 130 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 29,7% de los activos y presentando un nivel de *default*¹ de 28,2% 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 67% 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.

Por su parte, la clasificación "*En Observación*" para las series preferentes, obedece al cambio del administrador de los activos, migrando a Servihabit S.A., entidad relacionada con Transa. El mantenimiento de la tendencia obedece a que la cartera de activo ha mostrado un importante crecimiento en la mora sobre 90 días (con todo, el riesgo por esta alza se reduce por el elevado sobrecolateral de la operación).

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.

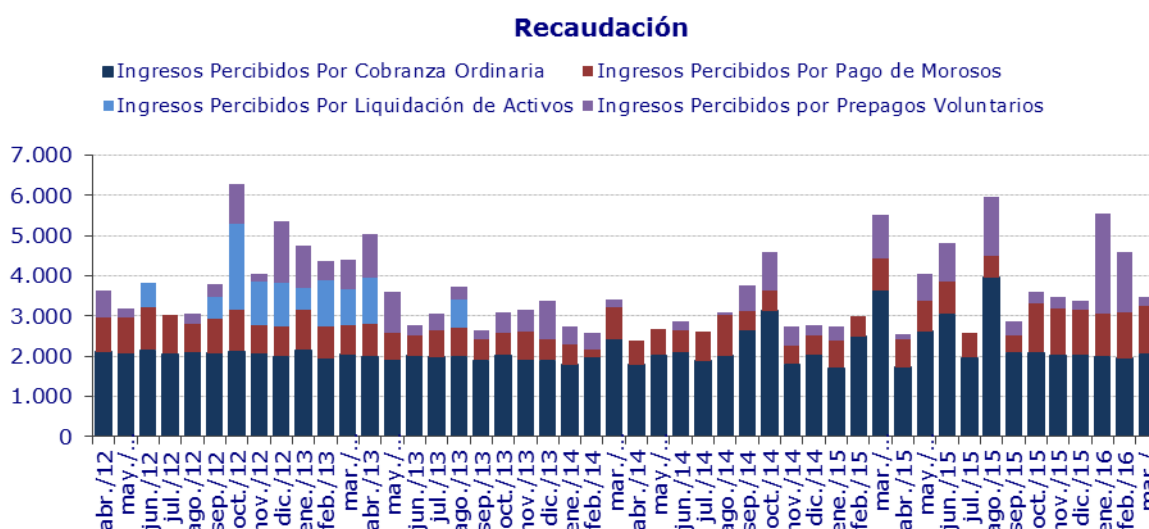
Categoría C

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

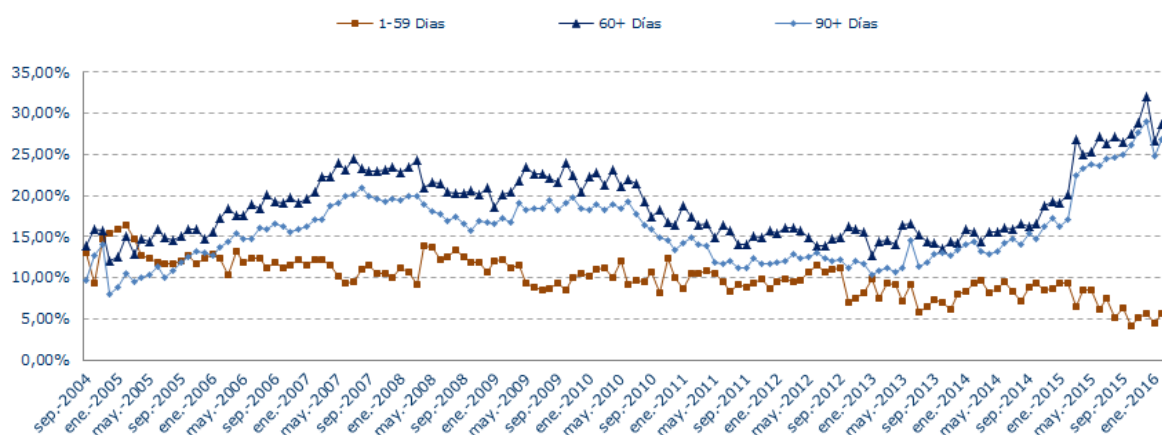
De acuerdo con las cifras de los últimos cuatro años -desde abril de 2012 a marzo de 2016-, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria – dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por UF 2.900,75, registrándose la mayor recaudación en agosto de 2015 (UF 4.495,02) 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 732,29.



Morosidad de la cartera de activos

En el último año, la mora mayor a 60 y 90 días ha sufrido una tendencia al alza. A marzo de 2016, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 28,8% del saldo insoluto vigente, nivel superior al de marzo de 2015 (22,48%), siendo los niveles del último periodo los más altos registrados. Por su parte, la mora entre 61 y 90 días, entre marzo de 2015 y marzo de 2016, pasó desde el 4,40% del saldo insoluto vigente de ese momento al 2,67% actual. Del mismo modo, la mora entre 1 y 59 días, se encuentra, en un nivel algo superior al de hace 12 meses, alcanzando, a marzo de 2016, el 7,52% del saldo insoluto, mientras que a marzo de 2015 este valor era de 6,43%.

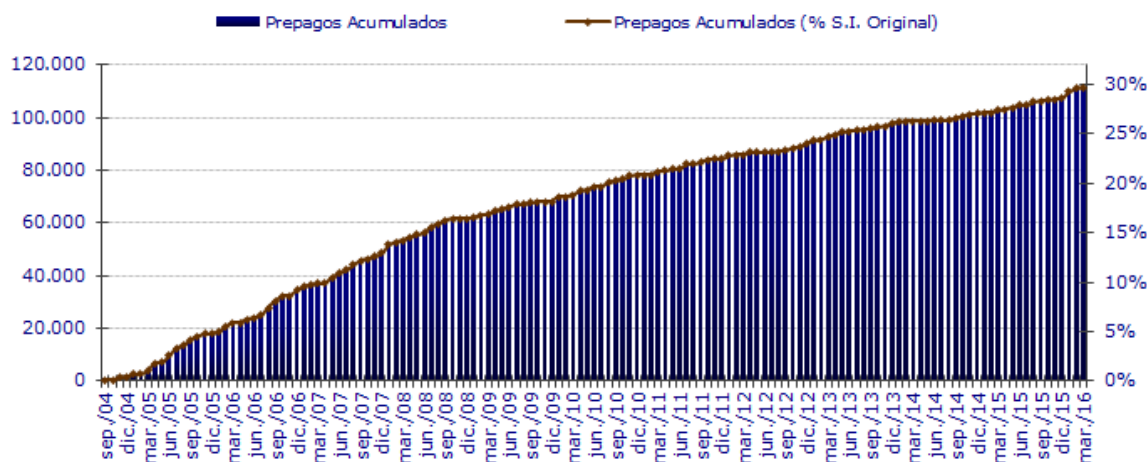
Morosidad cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio se han producido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 110.668 (UF 102.173 a marzo de 2015), considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 29,7% del saldo insoluto original de la cartera securitizada (27,4% hace un año).

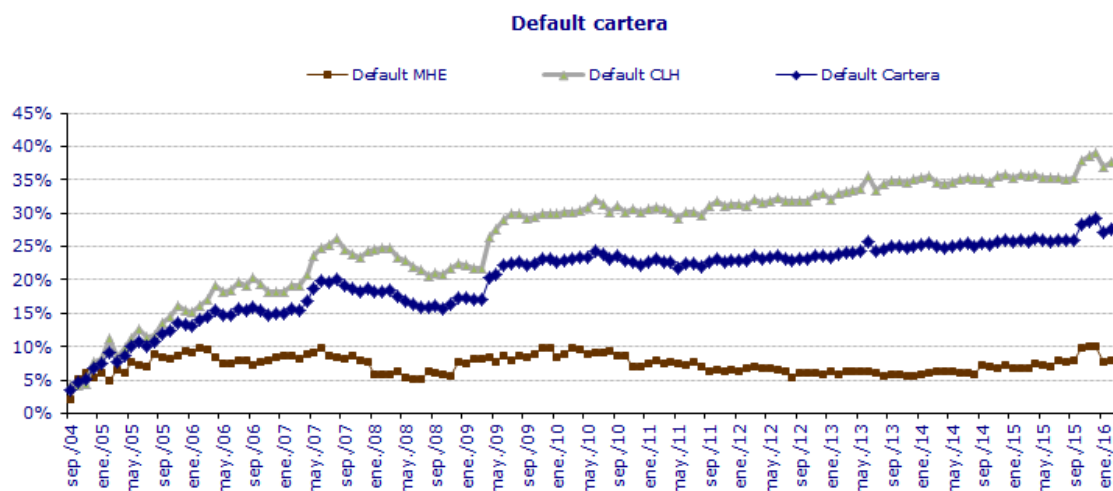
Prepago Acumulado



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 2016, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 28,2% (medida en función del saldo insoluto de la cartera original), superior al 25,8% observado en marzo de 2015. En esta cifra incide fundamentalmente el incumplimiento de la cartera de leasing que llega a 38,3% (35,5% a marzo de 2015), mientras que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba tan solo el 8,5% (6,9% a marzo de 2015). En el gráfico siguiente se evidencian niveles promedio entre el 20% y el 29% 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 2016, éstas alcanzaron el 19,8% del saldo insoluto original de la cartera (la misma que a marzo de 2015).

Otros antecedentes

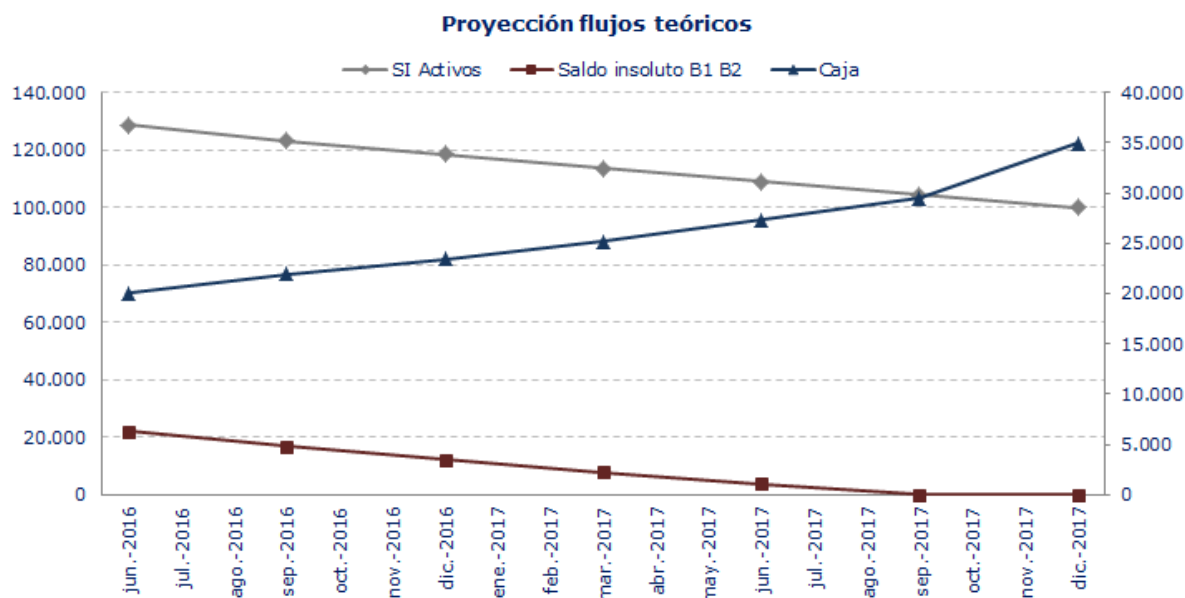
Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar - 16	39,02%	718,96	11,09%	130
Inicial (Sep-04)	61,86%	779	11,3%	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 2015 hasta el vencimiento de los bonos. Además, en el eje izquierdo, se muestra 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 fijos de UF 5.000 al año. 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.

² 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."