



Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Transa Securizadora S.A.

Sexto Patrimonio Separado

Julio 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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	Estable ¹
Serie C	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2017	

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 Securizadora S.A.
Características Activos	Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio tasación
MHE y CLH	71.489	447	11,2%	36,6%	710

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos a marzo de 2017.

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	7.746	4,50%	Sep-17
B2	Subordinada	195	12,62	4,50%	Sep-17
C	Subordinada	146.838	249.091	5,00%	Dic-17
Total		506.838	256.849		

* Valor par incluye capital e intereses a marzo de 2017

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) y el 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.

El cambio en la tendencia sobre las series B1 y B2, desde "En Observación" a "Estable", obedece al elevado sobrecolateral que posee la operación tomando en cuenta que el pago de la totalidad

del bono finaliza en septiembre de 2017. Incluso, la caja del patrimonio separado cubre la totalidad del saldo insoluto restante de la serie preferente.

A marzo de 2017, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los saldos en caja y los activos recuperados– representaba 15,88 veces el 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 171,0%.

La cartera de activos, que a marzo de 2017 tenía un *seasoning* de 119 meses, ha presentado un comportamiento dentro de los parámetros esperados, habiéndose prepagado en torno al 31,3% de los activos con un nivel de *default*² de 27,9% sobre el saldo original. Este se aproxima al valor proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys**, pero aún es distante de los estrés máximos arrojados por el mismo modelo. En todo caso, las liquidaciones efectivas, que han implicado enajenación de las garantías, han bordeado el 19,8%.

Considerando el comportamiento 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 88% de los flujos se produciría 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, el mantenimiento de la clasificación de la serie C en “*Categoría C*” con tendencia en “*Estable*” obedece a que no se obtienen suficientes flujos para cubrir el pago del bono.

² Por *default* se entiende contratos liquidados o en cobranza judicial y/o mora superior a tres meses

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.

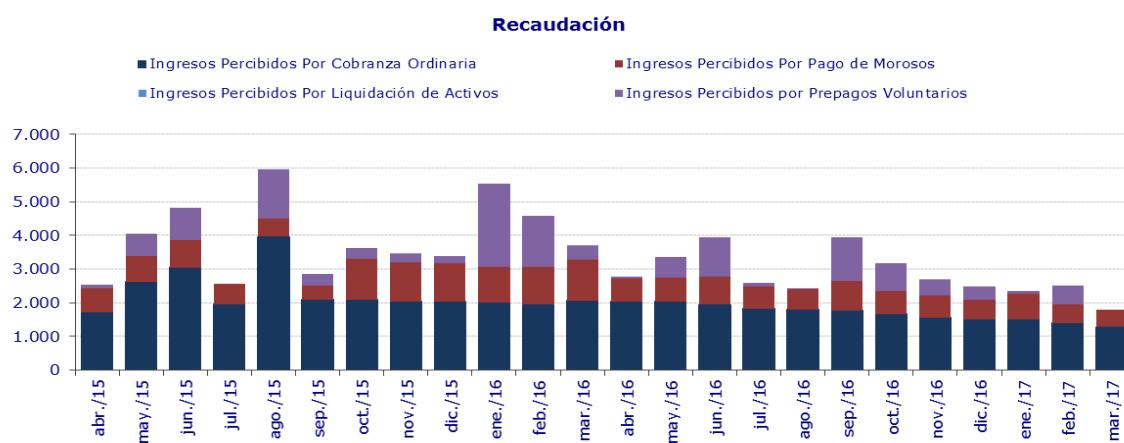
Categoría C

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

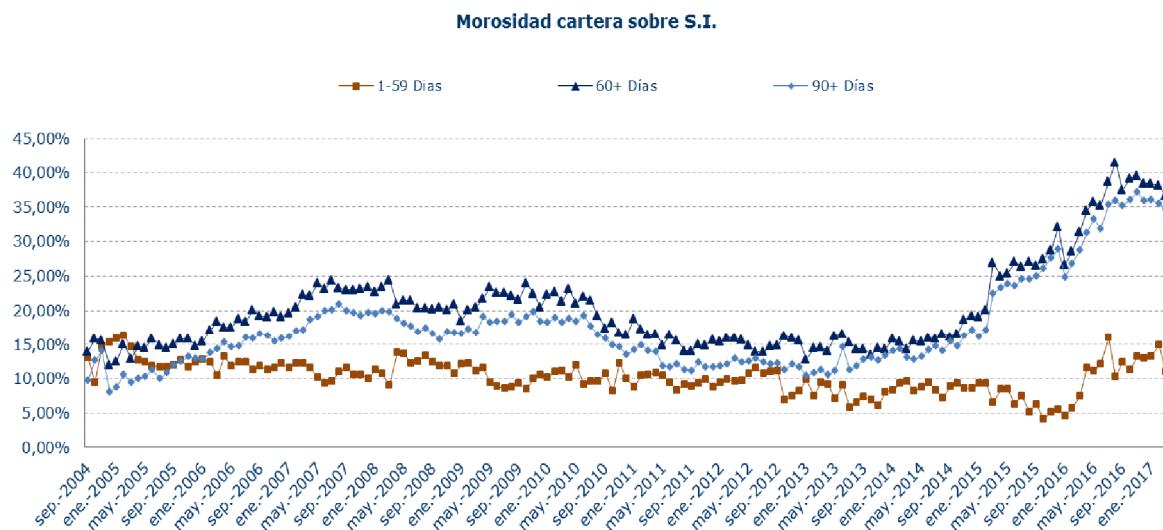
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años -desde abril de 2015 a marzo de 2017- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria, dividendos pagados al día y dividendos morosos recuperados por UF 2.781,08, registrándose la mayor recaudación en agosto de 2015 (UF 4.495,02) y la menor en marzo de 2017 (UF 1.800,58). Al mismo tiempo, los ingresos extraordinarios por concepto de prepagos voluntarios y liquidación de activos promediaron UF 597,29.



Morosidad de la cartera de activos

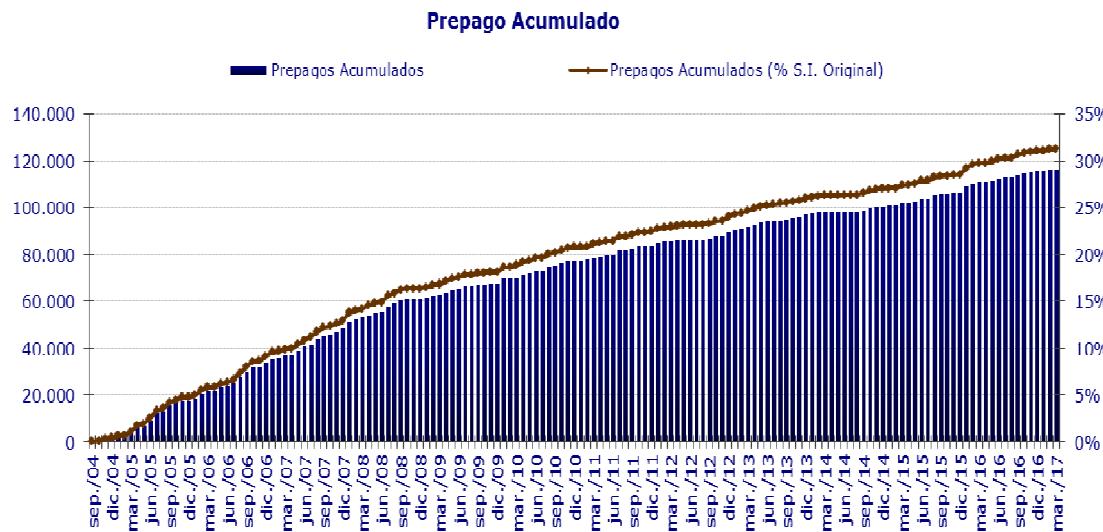
En el último año, la mora mayor a 60 y 90 días ha sufrido una tendencia al alza. A marzo de 2017, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 34,68% del saldo insoluto vigente, nivel superior al de marzo de 2016 (28,77%). Cabe señalar, que los resultados del último periodo han sido los más altos registrados.

Por su parte, la mora entre 61 y 90 días, entre marzo de 2016 y marzo de 2017, pasó desde el 2,67% del saldo insoluto vigente de ese momento al 1,97% actual. Del mismo modo, la mora entre 1 y 59 días, se encuentra en un nivel superior al de hace 12 meses, alcanzando, a marzo de 2017, el 10,91% del saldo insoluto, mientras que a marzo de 2016 este valor era de 7,52%.



Prepagos voluntarios

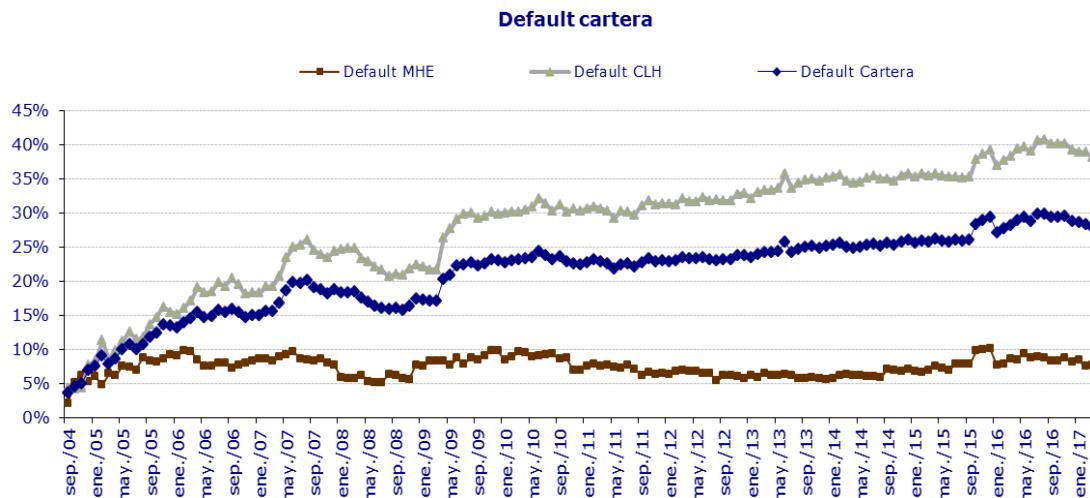
Durante toda la vida del patrimonio se han producido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 116.508 (UF 110.889 a marzo de 2016), considerando tanto los prepagos totales y los parciales, los que representan aproximadamente el 31,3% del saldo insoluto original de la cartera securitizada (29,8% 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 2017, el *default* ponderado de la cartera era de 27,9% (medida en función del saldo insoluto de la cartera original), inferior al 28,2% observado en marzo de 2016. En esta cifra incide fundamentalmente el incumplimiento de la cartera de *leasing* que llega a 38,2% (38,3% a marzo de 2016), mientras que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba tan solo el 7,7% (8,5% a marzo de 2016). En el gráfico siguiente se evidencian niveles promedio entre el 20% y el 30% 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 2017, éstas alcanzaron el 19,8% del saldo insoluto original de la cartera (la misma que a marzo de 2016).

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

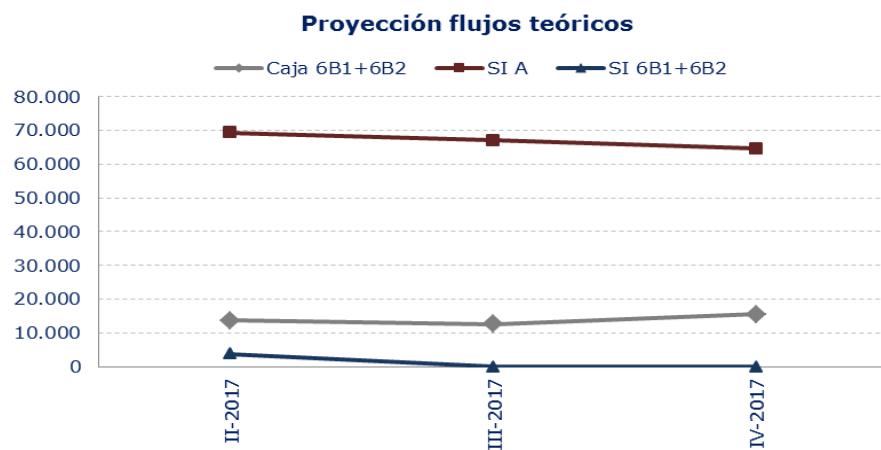
Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar - 17	36,6%	710	11,2%	119
Inicial (Sep-04)	61,86%	779	11,3%	11

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

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 abril de 2017 hasta el vencimiento de los bonos. Con esto, 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 (muy superior al real). 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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."