



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Octavo Patrimonio Separado

Agosto 2011

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
Bonos securitizados:	
Serie A	AAA
Serie B	A
Serie C	BB
Serie D	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 8 Btra 8
Inscripción Registro de Valores	N° 501 06 de julio 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	Acfín S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Transa Securitizadora S.A.
Características Activos	Mutuo Hipotecario Endosable: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contrato de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/03/2011	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	156.300	84.569	4,15%	Diciembre – 2014
B	Subordinada	47.100	56.370	4,50%	Diciembre – 2021
C	Subordinada	11.400	14.185	5,50%	Marzo – 2022
D	Subordinada	58.000	70.781	5,00%	Junio – 2022

*Valor Par incluye capital e intereses devengados a marzo de 2011

Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE y CLH	134.011	310	10,69%	63,84	648

* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2010. 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 serie C y, mucho menos, para la serie D; todo lo cual 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.

La ratificación de la clasificación se sustenta en que no han habido cambios sustanciales en el patrimonio desde la modificación de las Series B y C, desde "*Categoría AA*" a "*Categoría A*" y desde "*Categoría BBB*" a "*Categoría BB*", respectivamente, en septiembre de 2009. Esa modificación se basó en el elevado nivel de morosidad que han exhibido y mantenido en el tiempo los activos que conforman el patrimonio separado, situación que ha afectado tanto a los mutuos hipotecarios como a los contratos de *leasing* habitacional que respaldan la transacción.

Si bien el porcentaje de morosos aún es inferior a los niveles más extremos de *default* incluidos en el modelo dinámico que aplica esta clasificadora, dicha situación de estrés se presume para una economía en crisis severa y para un *default* acumulado de carteras con un mayor *seasoning* (antigüedad promedio).

A marzo de 2011 el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles- representaban en torno al 115% del monto de los bonos series A y B y el 105% si se incluye la serie C (a la fecha de emisión, junio de 2006, este *ratio* era de alrededor del 117% y del 111%, respectivamente).

La cartera crediticia presenta un nivel de *default* de aproximadamente 24,44% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado (considerando activos liquidados y con mora sobre 90 días), evidenciándose en los últimos meses cierta estabilidad en el nivel de mora. Los activos efectivamente liquidados representan en torno al 9,72%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 6,47% del saldo insoluto original de la cartera, niveles acordes 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 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.

Perspectivas de la clasificación

En general, el patrimonio separado ha mostrado un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, la perspectiva de clasificación se califica "*Estable*".

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

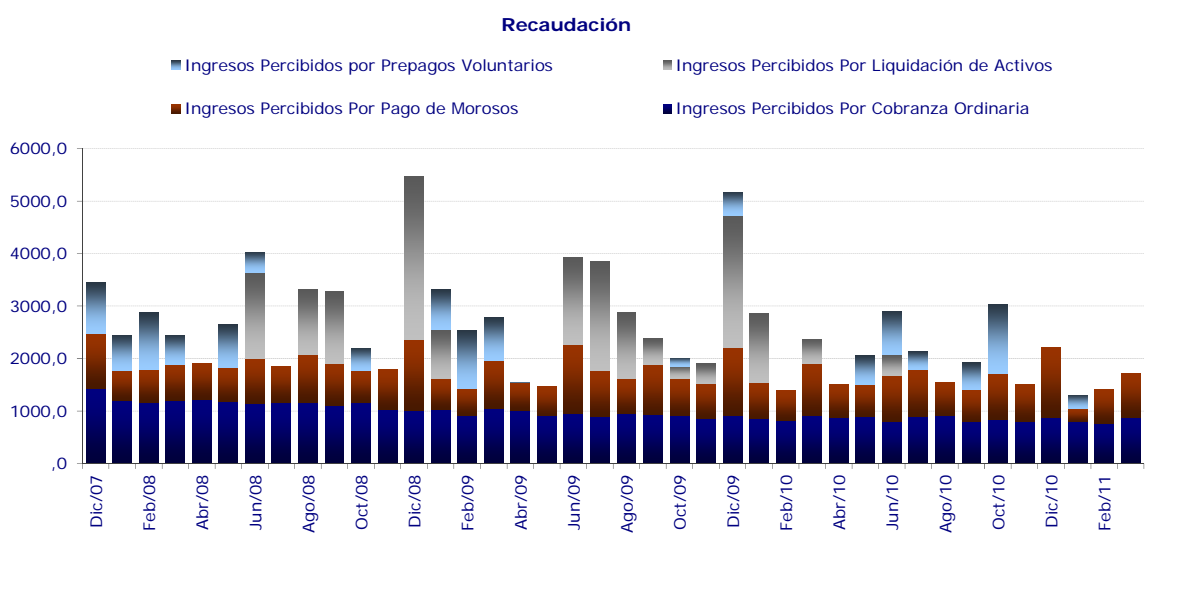
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso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

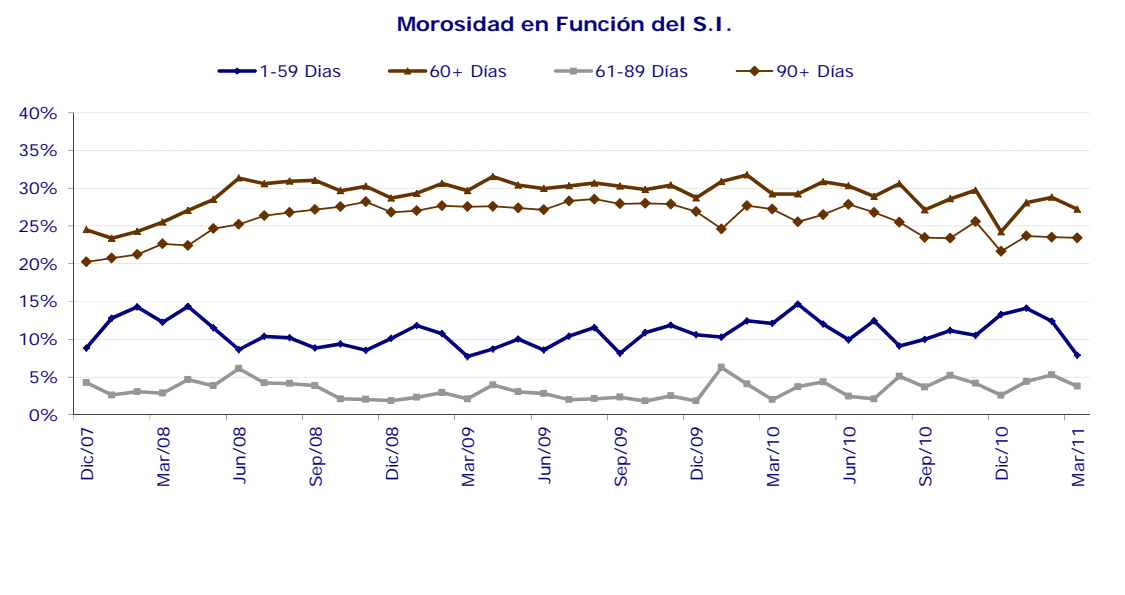
Entre abril de 2010 y marzo de 2011 el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 1.936, registrándose la menor en enero de 2011 (UF 1.298) y la mayor en octubre (UF 3.033).



Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en un 42,8% por mutuos hipotecarios endosables y un 57,2% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a marzo de 2011.

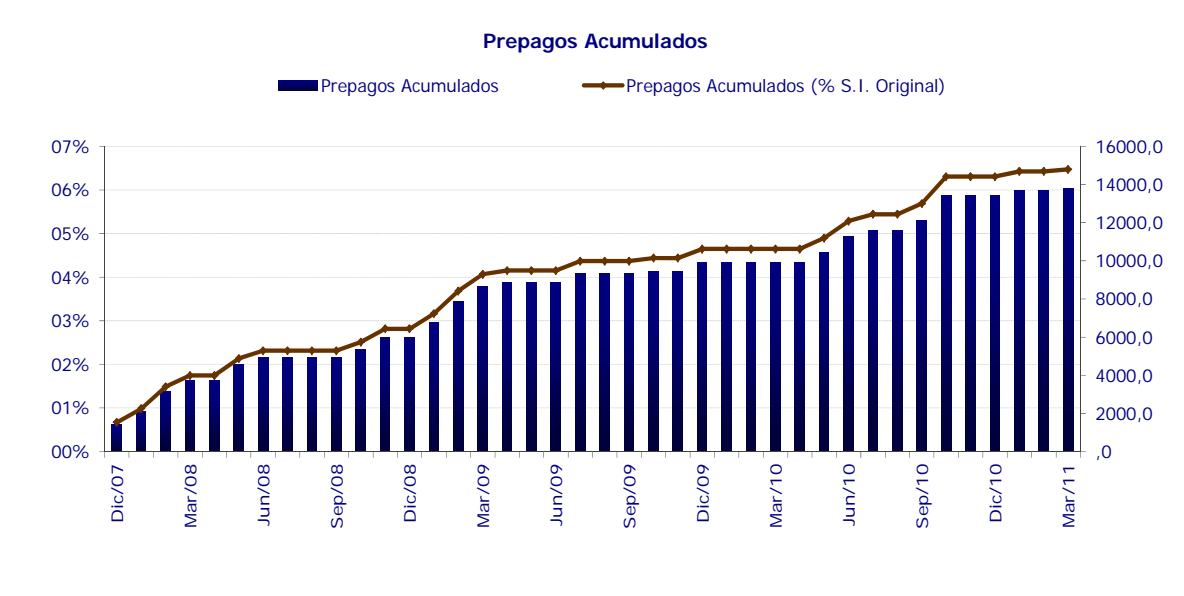
Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera durante los últimos meses indica una morosidad sobre 90 días relativamente estable, con una baja en el último año, alcanzando el 23,43% del saldo insoluto vigente.



Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 13.802, considerando tanto aquellos totales como los parciales, representando el 6,47% del saldo original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Humphreys* antes de la conformación del patrimonio separado.



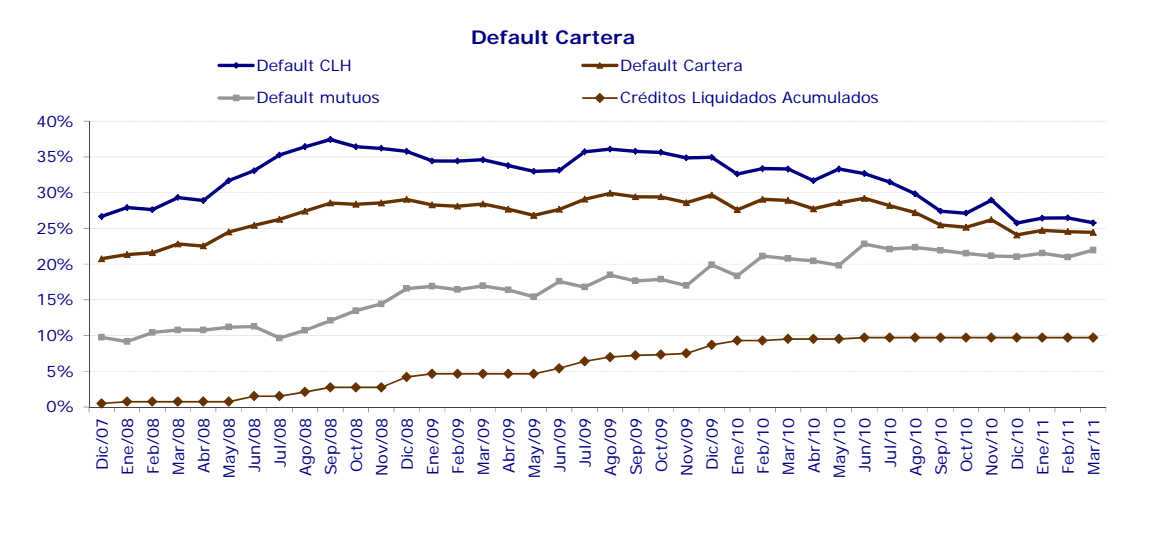
Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

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 de activos, a marzo de 2011, representa un 24,44% del saldo insoluto original, de lo cual un 9,72% corresponde a lo efectivamente liquidado.

A continuación se presenta el gráfico del *default* de la cartera, tanto para los mutuos hipotecarios endosables como para los contratos de *leasing* habitacional:



Otros antecedentes

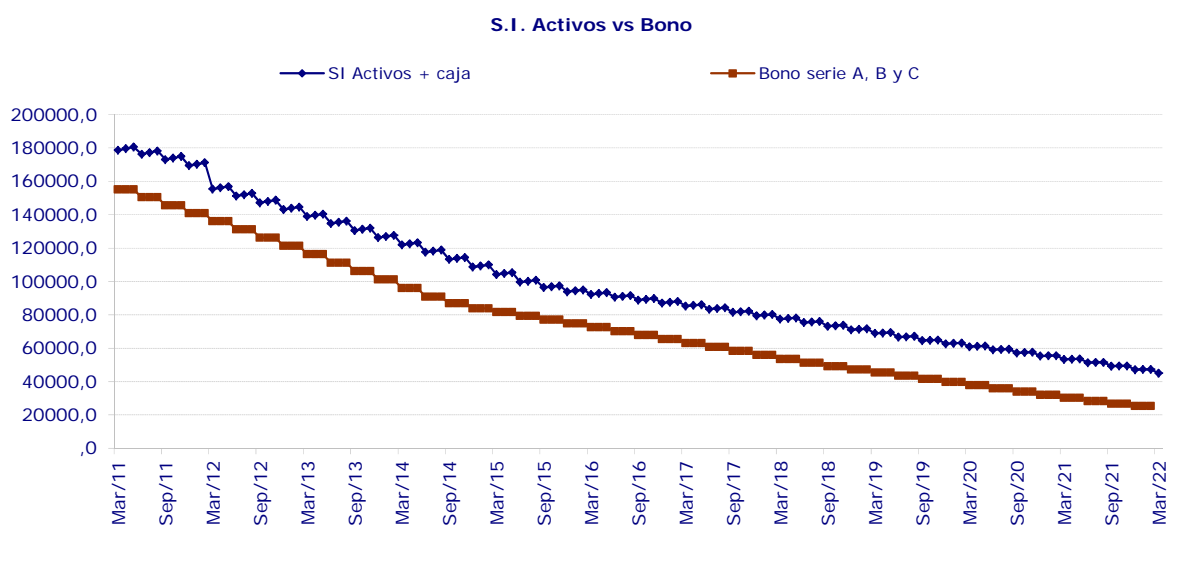
Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Marzo-11	63,84%	UF 648,0	10,69%	54 meses
Inicial (Dic-07)	73,09%	UF 677,6	10,92%	13 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de las series A, B y C comparado con los activos totales más el monto acumulado en caja². Lo anterior es medido en cada mes durante el período que va desde marzo de 2011 a la fecha de vencimiento del bono.

¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.
² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a diciembre de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.



Si bien el gráfico presenta bastante holgura entre los saldos insolutos de las tres series de bonos y los activos, esta situación se debe a que se asume el saldo insoluto a marzo de 2011 y se estima su comportamiento teórico sin contemplar ningún estrés.

“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.”