



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Gonzalo Neculmán G.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
gonzalo.neculman@humphreys.cl

## Transa Securitizadora S.A.

### Octavo Patrimonio Separado

Agosto 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitizados:</b>		
Serie A	AAA	Desfavorable
Serie B	A	Estable
Serie C	BB	Estable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2013 <sup>1</sup>	

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 8 Btra 8
Inscripción Registro de Valores	N° 501 06 de junio 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	Mutuos Hipotecarios Endosables: Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa. Contratos de Arrendamiento con Compraventa: Tasa Fija, Arriendo Mensual.

<sup>1</sup> Los análisis se han realizado con información al 31 de marzo de 2013, para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2013, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del patrimonio, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

### Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/06/2013	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	156.300	35.981	4,15%	Diciembre – 2014
B	Subordinada	47.100	62.231	4,50%	Diciembre – 2021
C	Subordinada	11.400	15.998	5,50%	Marzo – 2022
D	Subordinada	58.000	78.984	5,00%	Junio – 2022

\*Valor Par incluye capital e intereses devengados al 30 de junio de 2013.

### Resumen características cartera securitizada

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE y CLH	112.779	287	10,71%	58,11	676

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2013. 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 activos que respaldan la operación 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 series C y D, lo que 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.

No obstante la elevada sobracolateralización de la serie A, preferente, su tendencia se mantiene en “*Desfavorable*” en virtud a que, de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys**, hasta el vencimiento de la serie, diciembre de 2014, persistirán reducidos excedentes de caja para el patrimonio separado, obligando a la sociedad securitizadora a mantener una elevada eficiencia en la gestión de la liquidez, en particular en lo referido a la velocidad de ejecución y de liquidación de los inmuebles que garantizan los créditos hipotecarias que respaldan el pago del bono. En efecto, si bien los activos de la estructura más que duplican el saldo insoluto de la serie preferente y los restantes títulos se comienzan a pagar una vez extinguida totalmente dicha serie, se ha evidenciado una fuerte presión negativa a los saldos de caja que, en opinión de la Clasificadora, derivan de los elevados niveles de *default* de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, sumado a que la administración no ha hecho uso de su facultad de anticipar el pago de los valores preferentes (lo que hubiese permitido disminuir el monto del servicio anual se la serie A).

A marzo de 2013, el patrimonio separado tenía disponible por UF 7.406, activos recuperados, medidos como saldo insoluto, por UF 15.297 y activos de respaldo por UF 112.780; en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series A y B, medidos como valor par la misma fecha, ascendían a UF 41.956 y UF 61.558, respectivamente. En consecuencia, el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes más los fondos disponibles y el saldo insoluto de los activos recuperados- representaba en torno a 322% de la serie A en forma individual y 130% del monto de los bonos series A y B en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 113% si se incluye la serie C.

En términos de morosidad, si bien el porcentaje de morosos es inferior a los niveles superiores de estrés considerados en el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**, dicha situación de estrés se presume para una economía en crisis severa y para carteras con un mayor *seasoning* (antigüedad) promedio. A marzo de 2013, la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 26,46% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado, evidenciándose durante el último año un comportamiento estable de este indicador entre el 25% y 30%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 8,08% del saldo insoluto original de la cartera, cifras acorde 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 el patrimonio genere flujos suficientes para cubrir los cupones de la serie preferente, 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.

## 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 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**

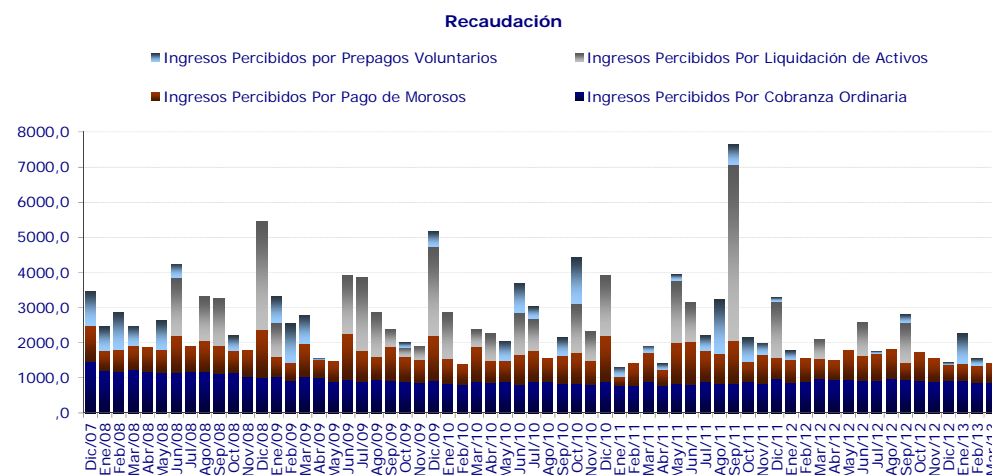
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Análisis del patrimonio

### **Recaudación: cobranza ordinaria efectuada**

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre abril de 2011 y marzo de 2013, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación

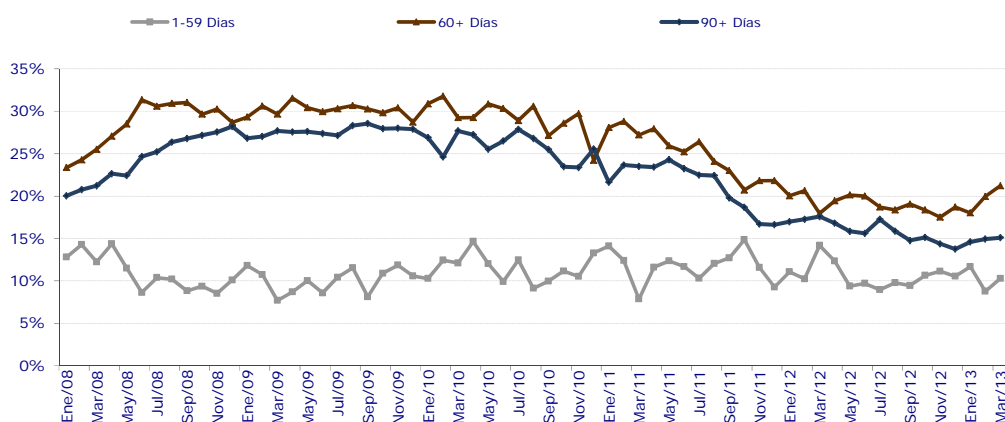
ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.617, registrándose el menor ingreso en abril de 2011 (UF 1.221) y el mayor en septiembre de 2011 (UF 2.055). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, que son producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.454 en el mismo período.



## Morosidad de la cartera de activos

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado un descenso a partir de diciembre de 2010 que se explica, en parte, por una aceleración en la liquidación de activos; no obstante, aún se encuentra en niveles más altos que otros patrimonios similares del mismo emisor. A marzo de 2013, la mora sobre 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, alcanzaba un 16,70% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 21,23% y 10,29% del saldo insoluto vigente, respectivamente.

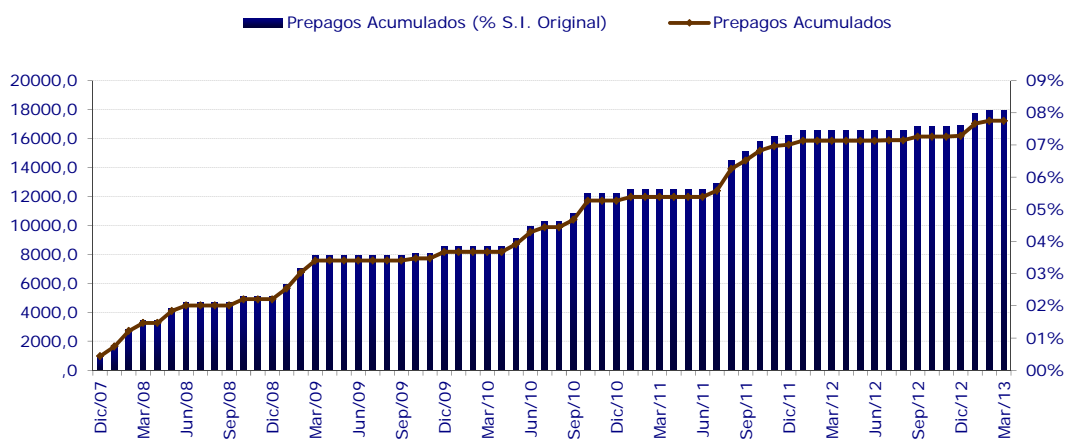
Morosidad en Función del S.I.



## Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio se produjeron prepagos de activos por un monto de UF 17.222, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 8,08% del saldo original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Humphreys* antes de la conformación del patrimonio separado.

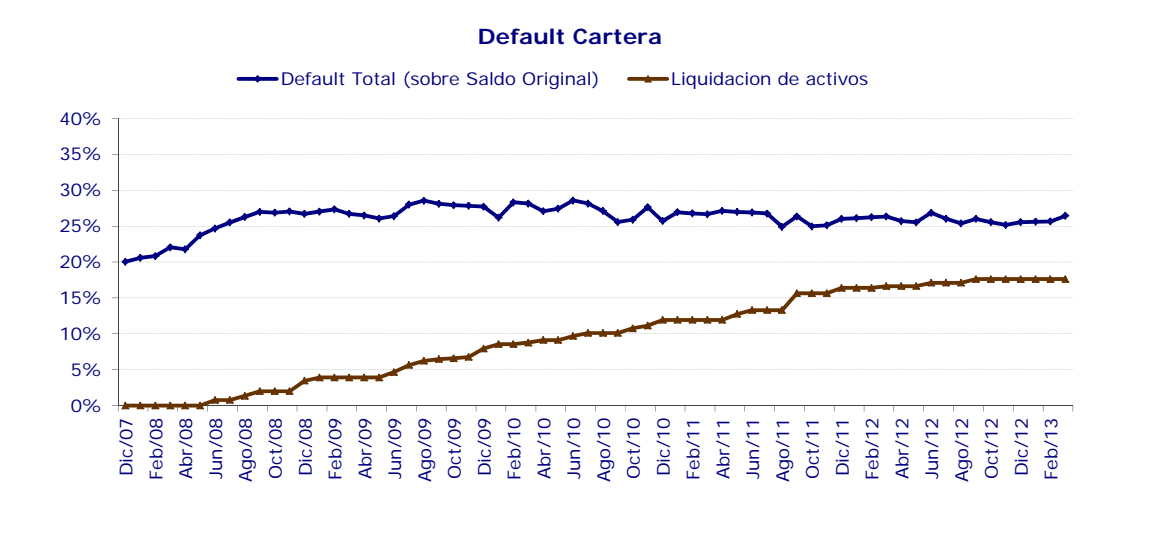
Prepagos Acumulados



Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada 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 2012, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 26,46% en tanto que los activos efectivamente liquidados llegaban a un 17,62%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. Durante los últimos dos años, el *default* de la cartera se ha mantenido estable en niveles entre el 25 y 30%.





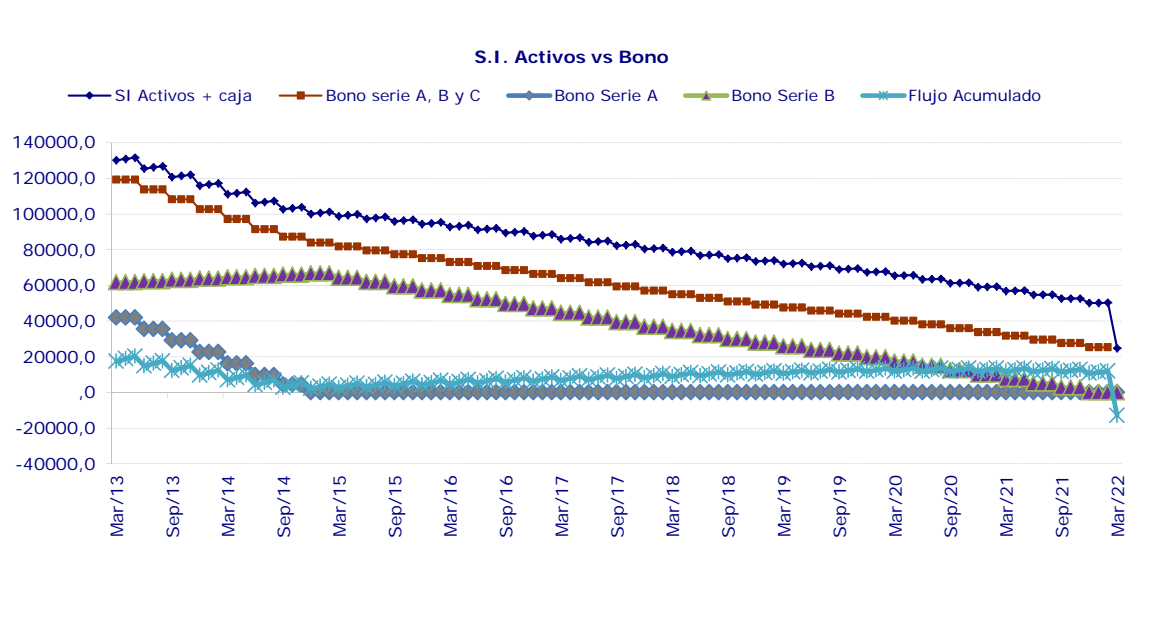
## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Marzo-13	58,11%	UF 676	10,71%	72 meses
Inicial (Dic-07)	71,38%	UF 651	10,91%	13 meses

### 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 la serie A y la serie A y B en conjunto, desde marzo de 2013 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado hasta el vencimiento de sus obligaciones. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000 al año. Se evidencia que, no obstante los altos niveles de sobrecolateralización, persistirían reducidos excedentes de caja para cumplir con los cupones de la serie preferente, especialmente durante sus últimos tres trimestres de vigencia. Por su parte, en el caso de la serie B, la estructura generaría la caja necesaria para cumplir con holgura estas obligaciones.



<sup>2</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.”*