



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

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

## Transa Securizadora S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Agosto 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 22433 5200  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitzados:</b>		
Serie B	AAA	Estable
Serie C	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2020	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie B (BTRA1-7B)	Nº 449 de 30.12.05
Bono Serie C (BTRA1-7C)	Nº 449 de 30.12.05

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 7 (BTRA-7)
Activos de Respaldo	Mutuos hipotecarios endosables y contratos de <i>leasing</i> habitacional.
Originador	Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A.
Administrador primario	Transa Securitizadora S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de respaldo de la información	Servihabit S.A.
Características de los activos	Mutuo hipotecario endosable: tasa fija, pago mensual, amortización completa. Contrato de arrendamiento con compraventa: tasa fija, arriendo mensual. Ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio*	Valor promedio garantía**
Mutuo hipotecario endosable	23.359	108	8,91%	27,66%	788
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	8.635	47	11,87%	27,74%	662

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2020.  
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.  
 \*\* Valor promedio de garantías se encuentra a junio de 2020.

#### Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	162.000	0	4,8%	Oct-14
B	Subordinada	50.000	4.337	5,4%	Oct-20
C	Subordinada	59.520	112.667	4,5%	Ene-21
<b>Total</b>		<b>271.520</b>	<b>117.004</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2020.

## Opinión



### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Transa Securitizadora S.A.** **Séptimo Patrimonio Separado** se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran suficientes en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie B. Esta situación no se hace extensible a la serie C, lo que explica la diferente categoría de riesgo asignada a los distintos tipos de títulos de deuda.

Los mutuos hipotecarios endosables han sido originados en su gran mayoría por Valoriza S.A. y MutuoCentro S.A., en tanto que el origen de la totalidad de los contratos de *leasing* habitacional corresponde a Leasing Chile S.A.

La serie B ha sido clasificada en “Categoría AAA” con tendencia “*Estable*” fundamentado por la capacidad que presenta el patrimonio separado para cubrir los pagos de los cupones restantes de la serie, básicamente por el elevado monto de los activos en relación con el nivel de las obligaciones financieras, que contrarrestan el descalce de flujo existente entre activos y pasivos (cerca de un 89% de los ingresos teóricos se producirían después del vencimiento de la serie B).

Por otra parte, la estructura financiera presenta una adecuada posición para enfrentar la crisis económica provocada por el Covid-19, ello considerando que el saldo de caja del patrimonio separado a junio de 2020 supera el saldo insoluto del bono preferente.

A junio de 2020, el patrimonio separado presentaba activos de respaldo por UF 36.777 (incluyendo activos por UF 32.174 y caja estimada de UF 4.604), en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series B y C, medidos como valor par, ascendían a UF 4.337 y UF 112.667 respectivamente. En consecuencia, el valor de los activos—saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos

recuperados en *stock*—representaban el 848,00% del valor par de las series B y el 31,43% si se incluye la serie C.

A la misma fecha, la cartera crediticia presentaba un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de 36,7% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado, porcentaje que se encuentra por encima del promedio observado en otras carteras de características similares. Los activos efectivamente liquidados representaban en torno al 25,5%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 17,1% del saldo insoluto original de la cartera, cifra acorde con la antigüedad promedio de la cartera y con sus características (combinación entre mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional) y que, además, se encuentra por debajo del nivel promedio de prepagos proyectado por el modelo dinámico de **Humphreys** al inicio de la operación.

Cabe destacar que la mora ha seguido presentando un aumento desde el cambio de administrador primario ocurrido en octubre de 2014. A la fecha se observa un incremento de la mora de 60 a más días de un 22,27% en junio de 2015 a un 41,25% a junio de 2020; y un alza en la mora menor a 60 días, la cual se ubicó en 15,49% a junio de 2020. Las cifras detalladas demuestran una menor capacidad en la cobranza, por parte del administrador primario, según el análisis de **Humphreys**.

Otro aspecto detectado, tras el cambio de administrador, es una volatilidad relativamente elevada en el comportamiento de la mora (al comparársele con otras carteras con características asimilables). Todos estos aspectos cobran relevancia dada la reducida liquidez de la estructura de la operación.

Finalmente, la clasificación de la serie C en “Categoría C” y tendencia “Estable” obedece a que su pago está subordinado al cumplimiento de pago de la serie B, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos. Esto, refuerza la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente y expone 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 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 julio de 2018 y junio de 2020, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria—dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados—en torno a UF 822, registrándose el menor resultado en junio de 2020 (UF 481) y el mayor en junio de 2019 (UF 1.495). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 104 en el mismo período.

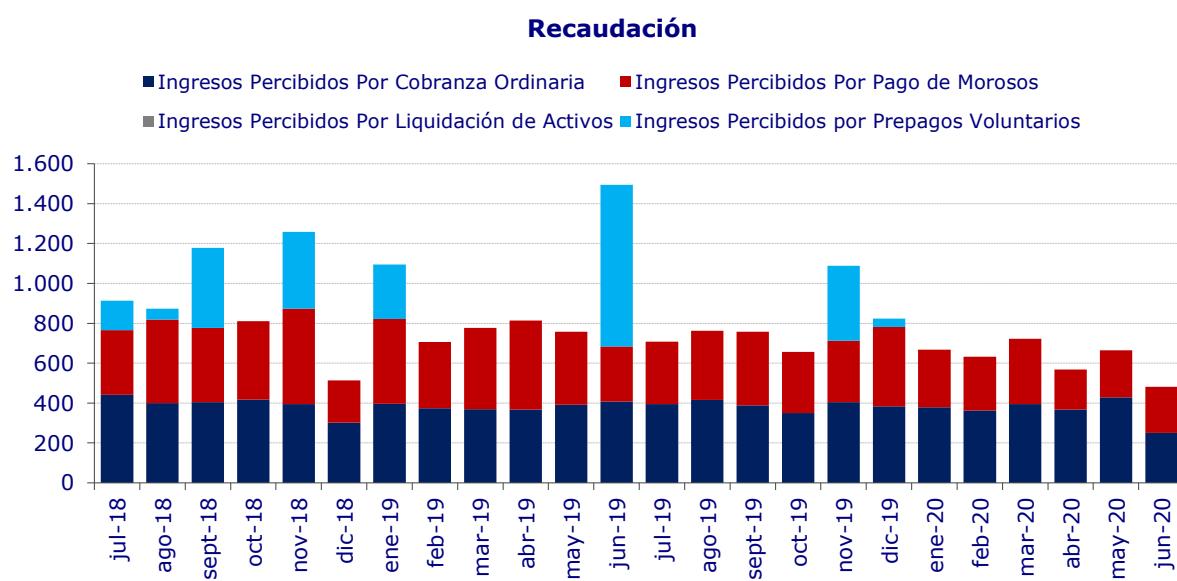


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Cabe mencionar, que esta cartera está compuesta en un 73,2% por mutuos hipotecarios endosables y un 26,8% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a junio 2020.

### Morosidad de la cartera de activos

La morosidad de la cartera ha mostrado un comportamiento volátil en los últimos meses. A junio de 2020, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 36,67% del saldo insoluto vigente,

mientras que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 41,25% y 15,49% del saldo insoluto vigente, respectivamente.

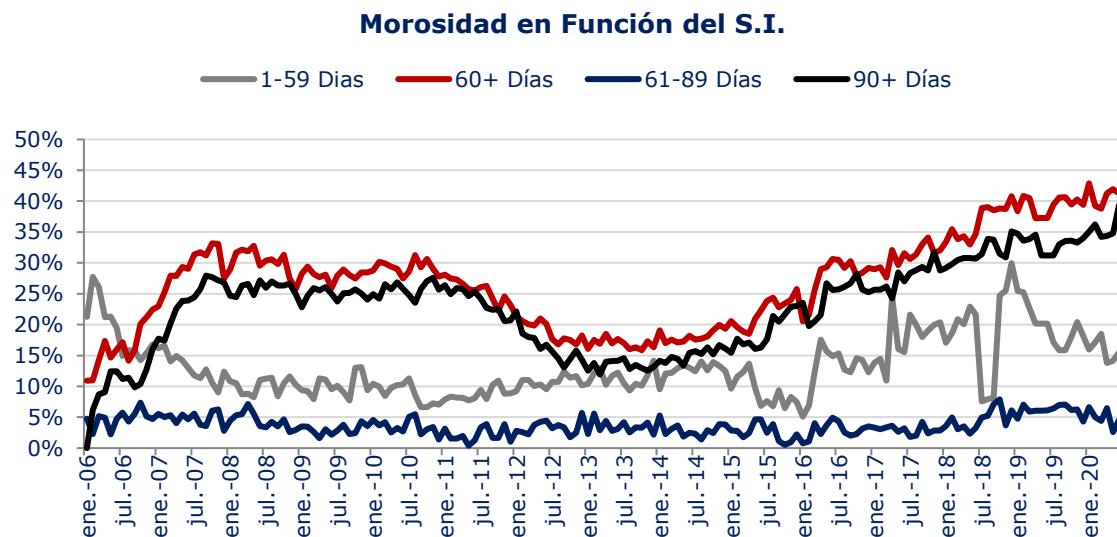


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

## Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 39.238, considerando tanto aquellos totales como los parciales, los que representan el 17,09% del saldo insoluto original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** antes de la conformación del patrimonio separado. El comportamiento de los prepagos se puede observar en la siguiente ilustración.

## 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 o no en proceso de cobranza judicial. A junio de 2020, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 30,30% (acumulado), mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a 25,50%, ambas cifras medidas en relación con el valor original de la cartera. Estos porcentajes están afectados fundamentalmente por el *default* de la cartera de *leasing* que llegaba a 42,05%, en tanto que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba sólo a 16,57%.

A partir de los últimos meses de 2012, el *default* total de la cartera de respaldo ha mostrado una estabilización, tanto en la cartera de mutuos hipotecarios como también en la cartera de *leasing*.

### Prepagos Acumulados

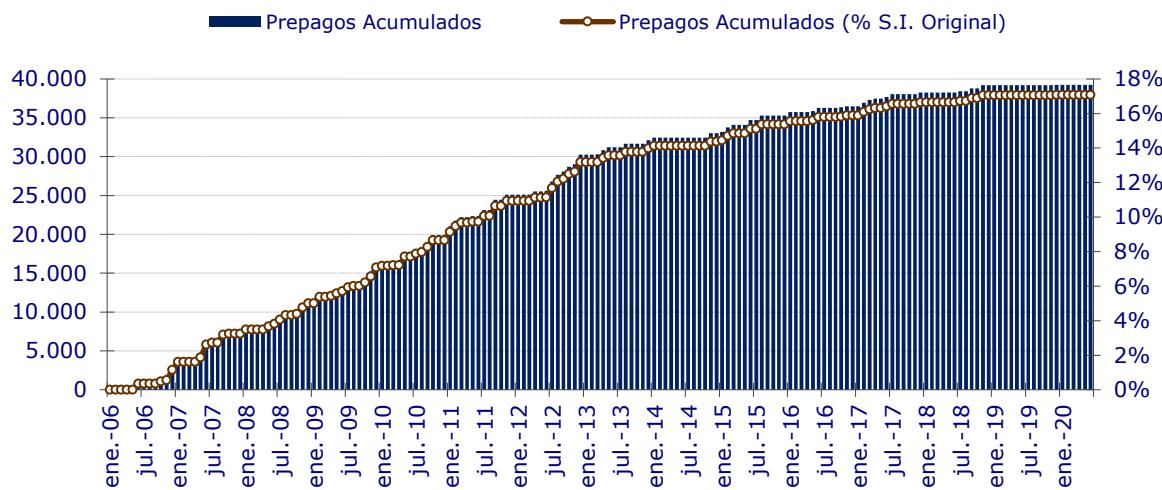


Ilustración 3: Prepagos acumulados en los activos

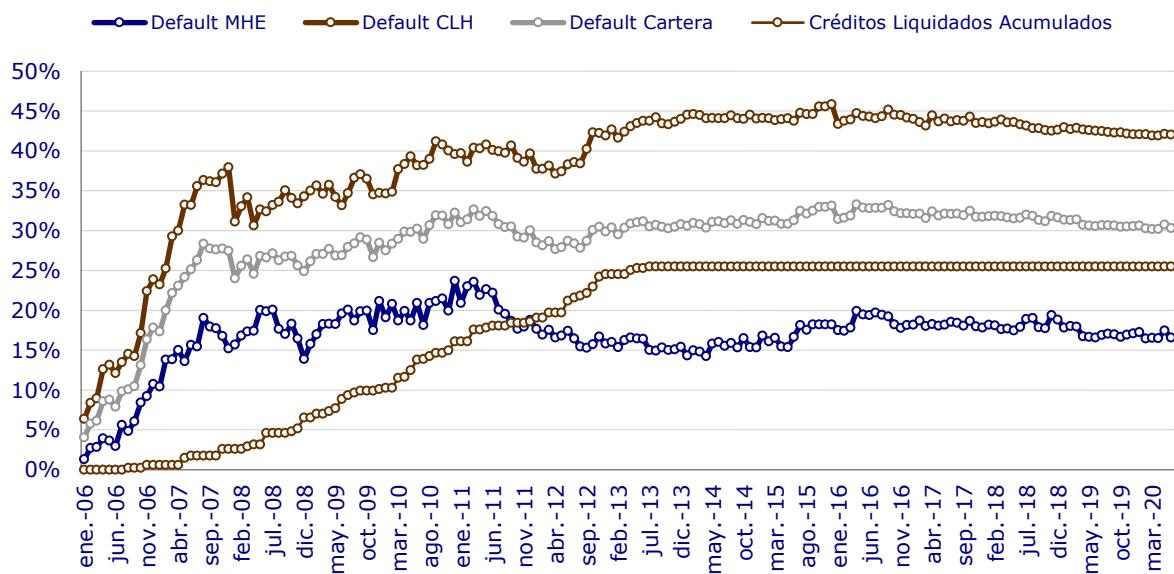


Ilustración 4: Evolución del default de los activos

## Otros antecedentes



### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jun 20	27,68%	UF 754	9,71%	179 meses
Inicial (Ene 06)	70,66%	UF 699	10,85%	22 meses

### Antecedentes de los bonos securitizados

Los flujos de caja y saldos insoluto fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000 al año (superior al nivel histórico). Se evidencia que, no obstante los altos niveles de sobrecolateralización, persistirán reducidos excedentes de caja para cubrir los cupones de la serie B. Asimismo, se observa que debido al descalce entre activos y pasivos un 89% de los flujos de los activos de producirían después del vencimiento de los bonos, por lo que el patrimonio quedaría con un *stock* importante de activos que eventualmente podría enajenar para mejorar su posición de liquidez (o, en su defecto, el prepago de los mismos, que es altamente probable que se den, contribuiría a fortalecer la liquidez).

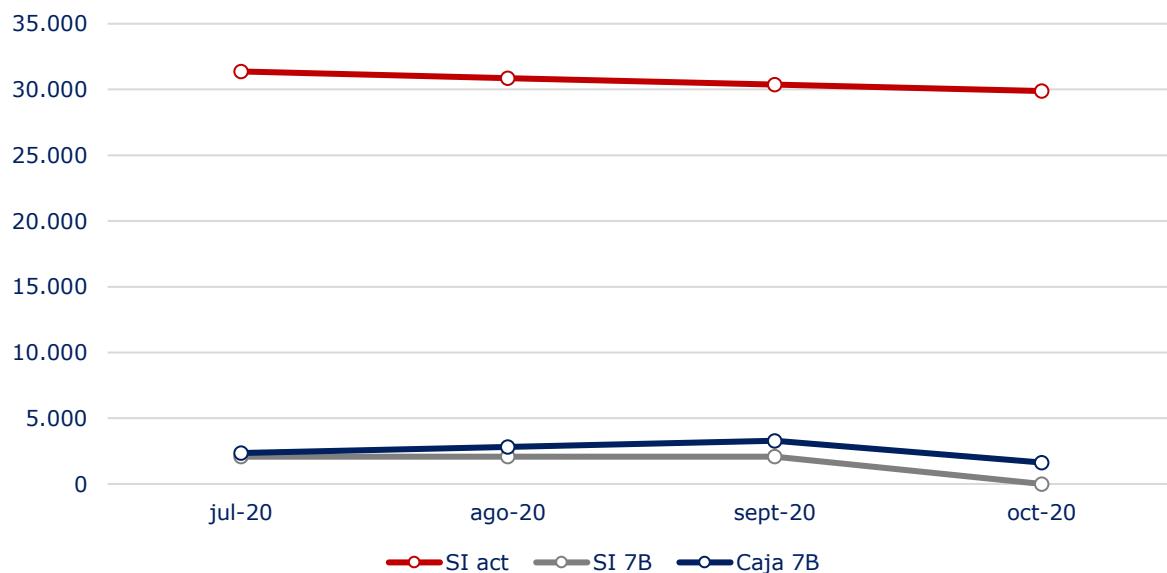


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos de caja para la serie B

<sup>1</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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*