



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

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

## **Transa Securizadora S.A. Octavo Patrimonio Separado**

Agosto 2014

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
<b>Bonos securitzados:</b>		
Serie A	AAA	Estable <sup>2</sup>
Serie B	A	Estable
Serie C	BB	Estable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2014 <sup>1</sup>	

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 8 Btra 8
Inscripción Registro de Valores	Nº 501 06 de junio de 2007
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables y Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Credycasa S.A. Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A. Servihabit S.A.
Administrador Primario	Acfin 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.

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	11.750	4,15%	Diciembre – 2014
B	Subordinada	47.100	65.032	4,50%	Diciembre – 2021
C	Subordinada	11.400	16.878	5,50%	Marzo – 2022
D	Subordinada	58.000	82.933	5,00%	Junio – 2022

\* Valor Par incluye capital e intereses devengados.

<sup>1</sup> Los análisis se han realizado con información al 31 de marzo de 2014, para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 30 de junio de 2014, 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.

<sup>2</sup> Tendencia anterior: Desfavorable.

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
MHE y CLH	101.601	147	10,59%	56,61	663

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.  
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2014. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

## Opinión



### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los 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. Esta situación no se hace extensible para las series C y D, lo que explica las 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; todos estos originados por Leasing Chile S.A., Mutuocentro S.A., Hipotecaria Valoriza S.A., Servihabit S.A. y Credycasa.

La tendencia de la clasificación del bono serie A cambia desde “*Desfavorable*” a “*Estable*” atención que, analizado los vencimientos de los títulos de deuda (un cupón en diciembre del año en curos), los flujos esperados del patrimonio separado y las alternativas de gestión en relación con los activos recuperados, se puede concluir que existe una muy alta probabilidad que el bono se pague íntegramente de acuerdo con lo estipulados en las condiciones de la escritura de emisión.

A marzo de 2014, el patrimonio separado tenía disponible en caja el equivalente a UF 3.173, activos recuperados medidos como saldo insoluto por UF 8.474 y activos de respaldo por UF 101.601; en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series A y B, medidos como valor a la misma fecha, ascendían a UF 17.830 y UF 64.328 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 620,9% de la serie A en forma individual y 134,8% del monto de los bonos series A y B en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 113,0% al incluir 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 se presume para una economía en crisis severa y para carteras con un mayor *seasoning* (antigüedad) promedio. A marzo de 2014,

la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 31,8% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado.

En cuanto a los prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 10,4% del saldo insoluto original de la cartera, cifra 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 reduzcan o mantengan 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 2012 y marzo de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de cobranza ordinaria –dividendos pagados al día, morosos recuperados, activos liquidados más prepagos voluntarios- en torno a los UF 3.808, registrándose el menor ingreso en febrero de 2014 (UF 2.149) y el mayor en junio de 2012 (UF 8.336). La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación dentro de ese rango de tiempo.

### Morosidad de la cartera

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 2014 la mora sobre 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, alcanzaba un 14,5% del saldo insoluto vigente, en tanto, la mora menor a 59 días y la mayor a 60 días representaban un 11,2% y 20,6% respectivamente. Lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 2.

### Prepagos voluntarios

A la fecha, el patrimonio ha reportado prepagos de activos por un monto de UF 22.053, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 10,4% 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. Cabe señalar que este patrimonio separado ha realizado sustitución de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada por los prepagos anticipados de los activos de respaldo. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de esta serie.

### Recaudación

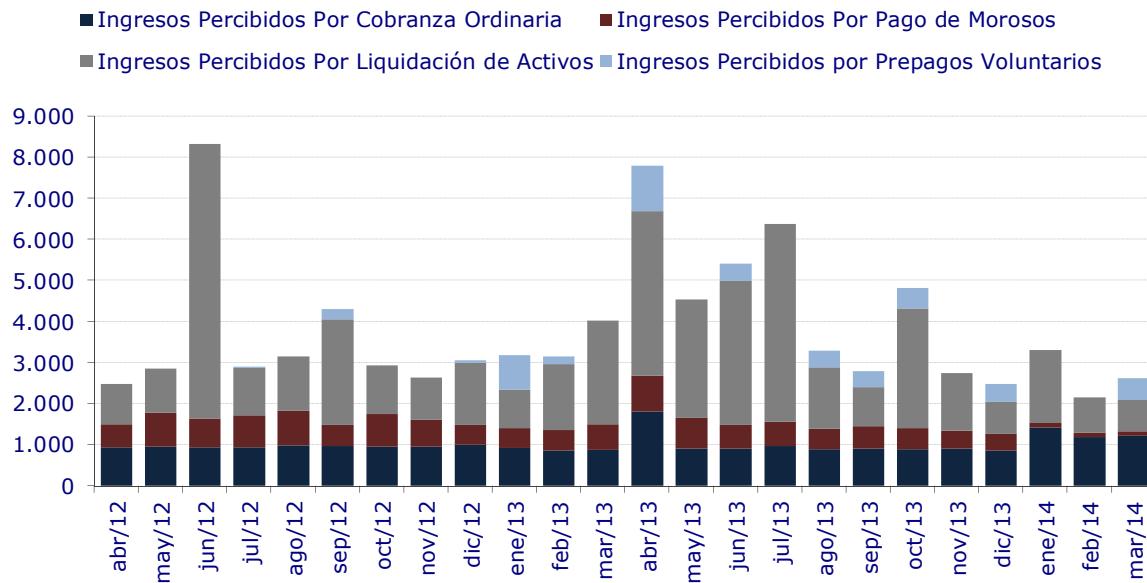


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio

### Morosidad en Función del S.I.

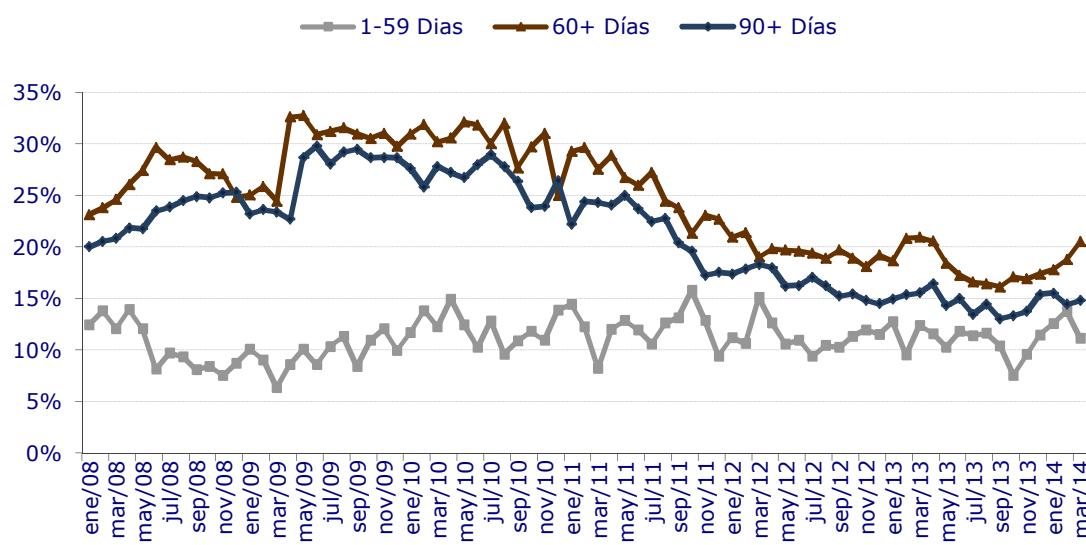


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de activos

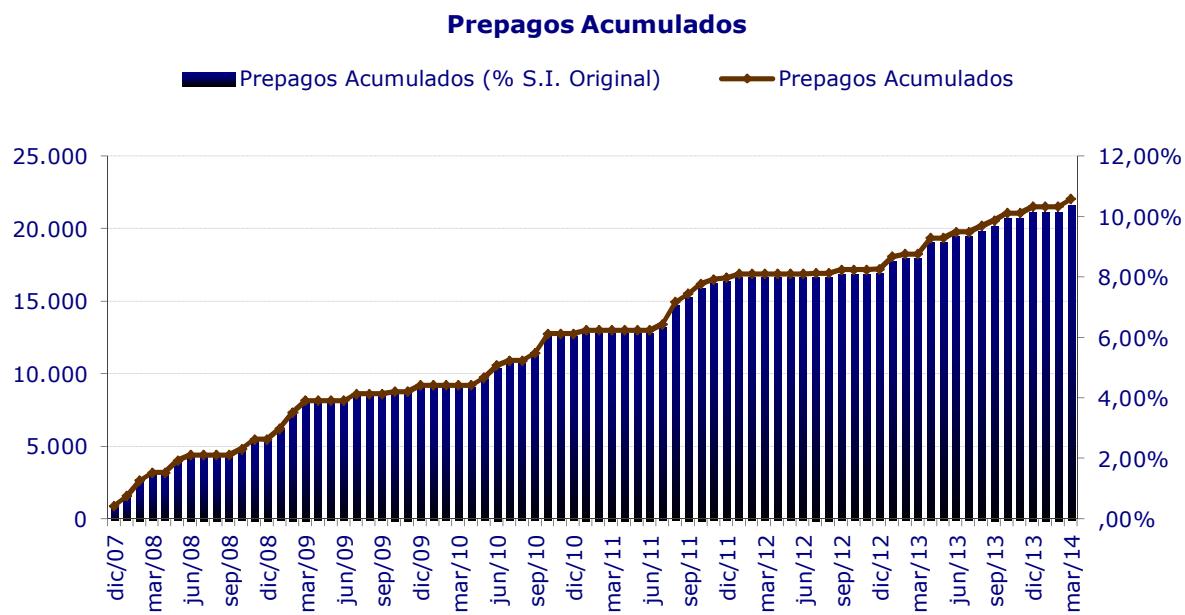


Ilustración 3: Prepagos de activos

### **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 2014, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 31,8% mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a un 17,6%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de estas dos variables.

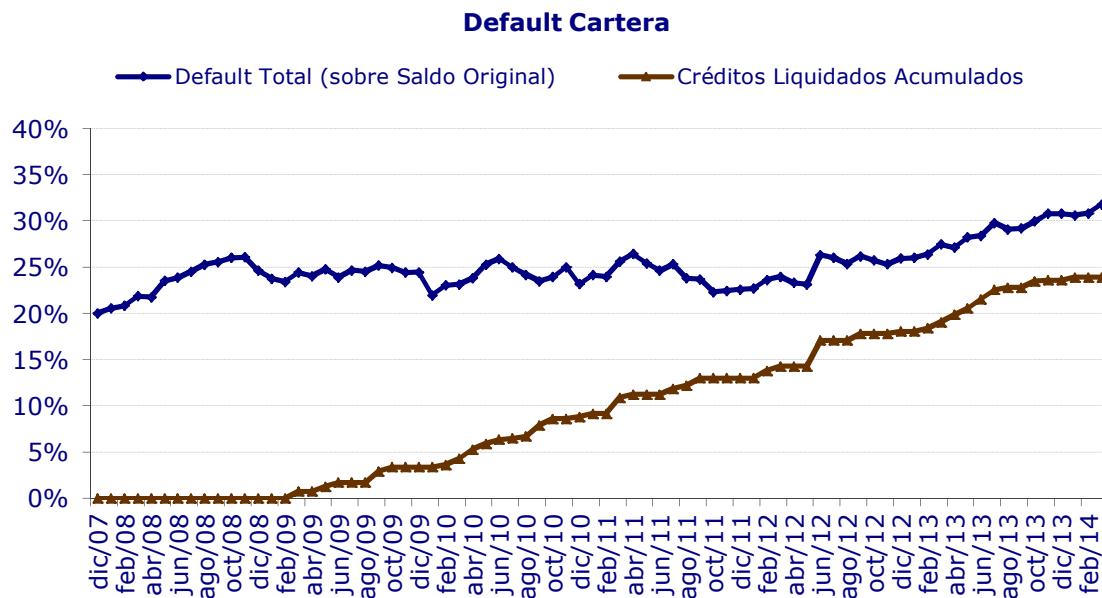


Ilustración 4: Default y liquidación de activos acumulados

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV <sup>3</sup>	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Mar 14	56,61	UF 663	10,59%	88
Dic 07	71,38	UF 651	10,91%	13

### Antecedentes de los bonos securitizados

La siguiente ilustración representa el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja; así como el saldo insoluto de la serie B, desde marzo de 2015 hasta el vencimiento de la serie. 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 1.000 al año.

<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre lo adeudado y la tasación del activo

### Proyección flujos teóricos

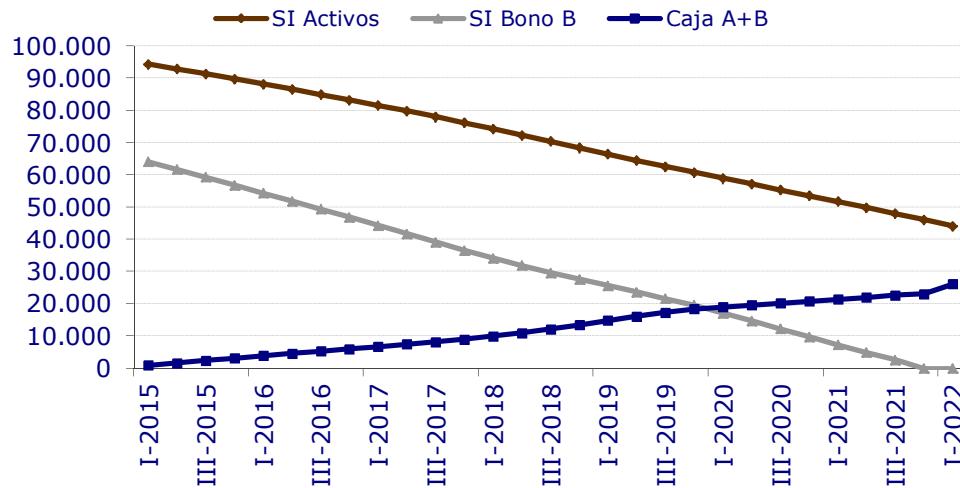


Ilustración 5: Flujos teóricos proyectados

*"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."*