



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

Fax. (56) 22433 5201

[luisfelipe.illanes@humphreys.cl](mailto:luisfelipe.illanes@humphreys.cl)

## Transa Securizadora S.A.

### Segundo Patrimonio Separado

Abril 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

**Categoría de riesgo**

Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitzados:</b>	
Serie B (BTRA-2)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2015

**Datos básicos de la operación**

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 2
Inscripción Registro de Valores	Nº 199, 30 de Mayo de 1997
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. y Cedycasa S.A.
Administrador primario	Servihabit S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de respaldo de la información	Raef Soluciones Informáticas
Características de los activos	Tasa fija, pago mensual, amortización completa

**Características de las Series de Bonos**

Serie	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	143.000	60.174	6,30%	ene-22

**Resumen Características Cartera Securitzada**

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuos Hipotecarios Endosables	12.396	117	9,70%	14,74%	999

\*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos al 31 de diciembre de 2015.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos en "Categoría C", obedece a que de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys** el patrimonio separado posee una escasa capacidad para generar ingresos que cubran los gastos propios y al mismo tiempo pagar de manera oportuna a los tenedores de esta serie del bono. La estructura de activos y pasivos implica que aunque se busque optimizar la administración del patrimonio separado, existe una probabilidad casi nula de que el título de deuda sea pagado de acuerdo con las condiciones estipuladas en la escritura de emisión de los bonos. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado, en 1997, siendo su primera clasificación en octubre de 2009 cuando asignó "Categoría B+" a los instrumentos de deuda.

La reducida capacidad de pago del patrimonio separado se da, incluso, considerando los mutuos hipotecarios en carácter de inversión (UF 11.575) que dispone la operación y que, eventualmente, podrían ser enajenados en el mercado secundario.

A la fecha de evaluación de los bonos, la relación entre los activos del patrimonio separado (mutuos hipotecarios de respaldo, mutuos hipotecarios en calidad de valores negociables, caja y activos recuperados) y el valor nominal de los títulos de deuda es de 85,0%.

Por otra parte, a la fecha de los últimos estados financieros, diciembre de 2015, el nivel de *default* de los activos de respaldo, representado por los créditos efectivamente liquidados desde la fecha de inicio de la clasificación por parte de **Humphreys** y aquellos con mora superior a 90 días, equivalía al 9,26% del saldo insoluto existente a junio de 2009, mes base utilizado por esta clasificadora en el primer proceso de evaluación. Por su parte, en igual período, el prepago de activos ascendió a 19,82%.

Los niveles de prepago y *default*, si bien no han sido excesivamente elevados, han afectado el sobrecolateral de la estructura de la operación, el cual ya era débil al momento en que **Humphreys** asumió la clasificación de los títulos de deuda (lo que se refleja en la "Categoría B+" asignada en junio de 2009).

Los mutuos hipotecarios que conforman el patrimonio separado han sido originados en su gran mayoría por MutuoCentro S.A. y Credycasa S.A. La administración de los mismos está a cargo de Acfin y Transa.

### Definición categoría de riesgo

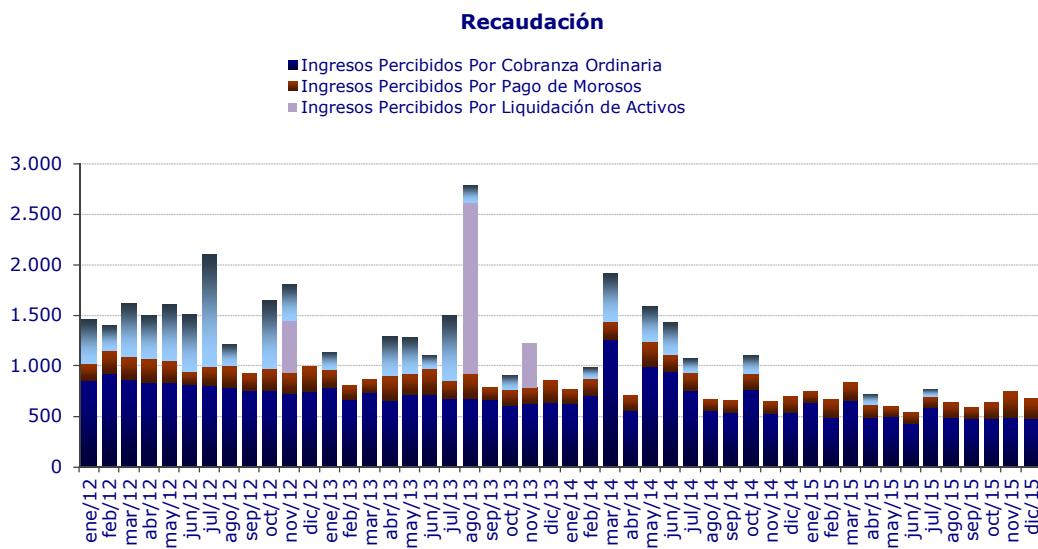
#### Categoría C

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

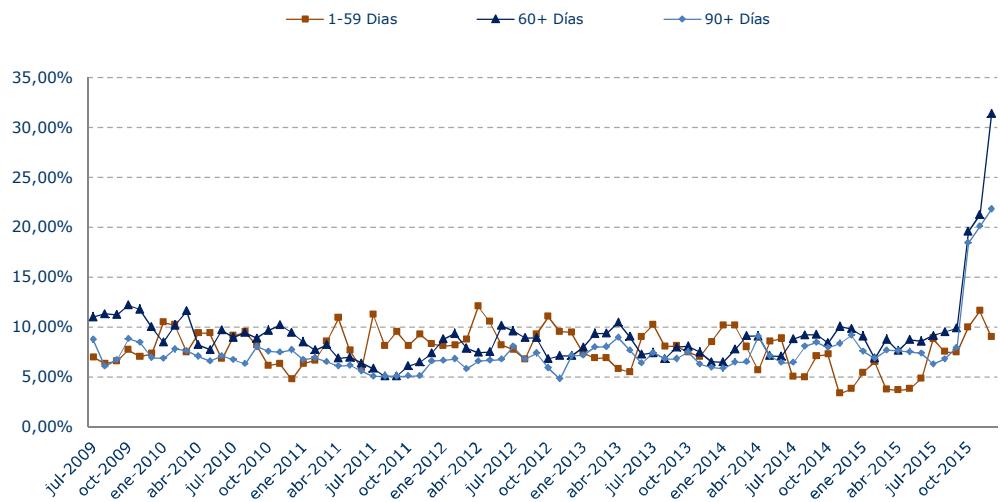
### Recaudación de cuentas por cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, entre enero de 2012 y diciembre de 2015, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 680, registrándose la mayor recaudación en marzo de 2014 (UF 1.255) y la menor en junio de 2015 (UF 425). Adicionalmente, y durante el mismo período, la recaudación extraordinaria, producto de prepagos y liquidaciones de activos, promedió UF 174. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la recaudación de la cartera de respaldo:

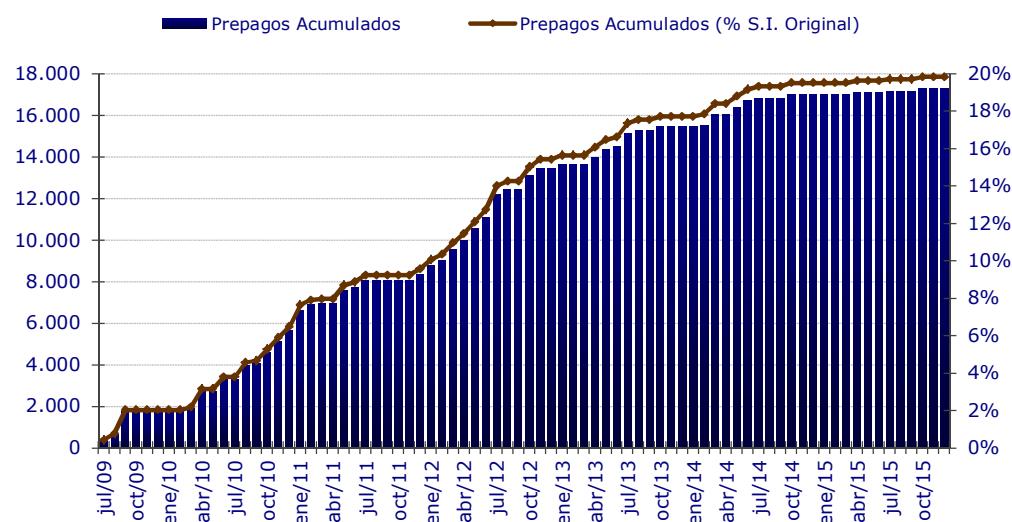


### Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera presenta una alta variabilidad en los diferentes tramos de mora. A diciembre de 2015 la mora sobre 90 días (considerada como mora dura por **Humphreys**) alcanzaba el 21,83% del saldo insoluto vigente, mientras que la morosidad total de la cartera llegaba a 40,46% (según la información enviada por la empresa a diciembre de 2015). El siguiente gráfico muestra el comportamiento de estos indicadores desde junio de 2009:

**Morosidad cartera sobre S.I.**

**Prepagos voluntarios**

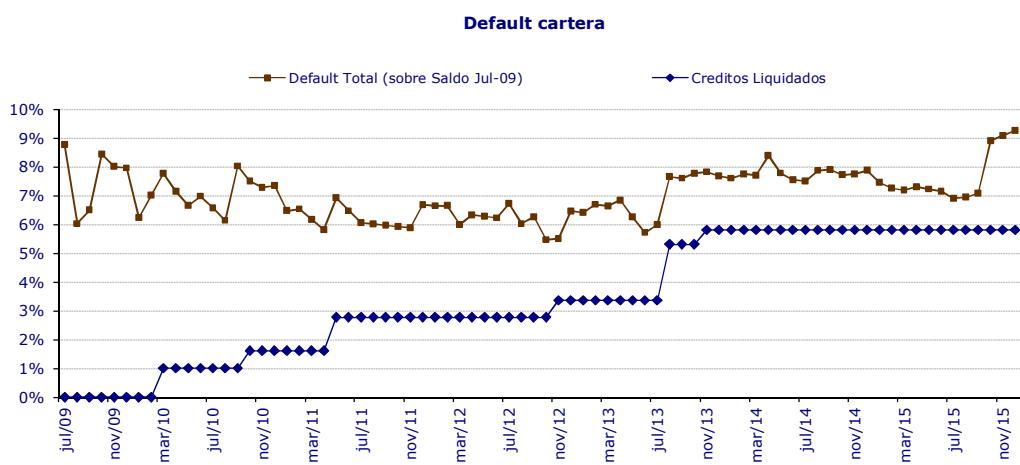
Desde el inicio de la clasificación del patrimonio separado por parte de **Humphreys**, en julio de 2009, se han producido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 17.274, considerados tanto aquellos totales como los parciales, representando el 19,82% del saldo insoluto de la cartera para esa fecha. Los prepagos de la cartera son elevados en relación a otros patrimonios a similar *seasoning*, lo cual repercute negativamente sobre la capacidad de pago del patrimonio, ya que cada pre pago disminuye el sobrecolateral que debería ser generado por la operación y que es necesario para el pago de los títulos de deuda.

**Prepago Acumulado**


Cabe señalar que, con el fin de aminorar la pérdida de sobrecolateral ocasionada por los prepagos, en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos los años 2001, 2002 y 2004, y hasta junio de 2009 se adquirieron mutuos hipotecarios en calidad de inversión. Con todo, estas medidas implicaron un descalce entre el flujo de los activos hipotecarios y el flujo de los títulos de deuda.

## Default

Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera en *default* aquellos activos con mora mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A la fecha de análisis, el *default* alcanzaba un 9,26% del saldo insoluto de junio de 2009 (inicio de clasificación por parte de **Humphreys**). Dada la antigüedad de la cartera de respaldo, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador. Por su parte, los activos liquidados se han mantenido en 5,82%, dada la última liquidación de activos en noviembre de 2013.



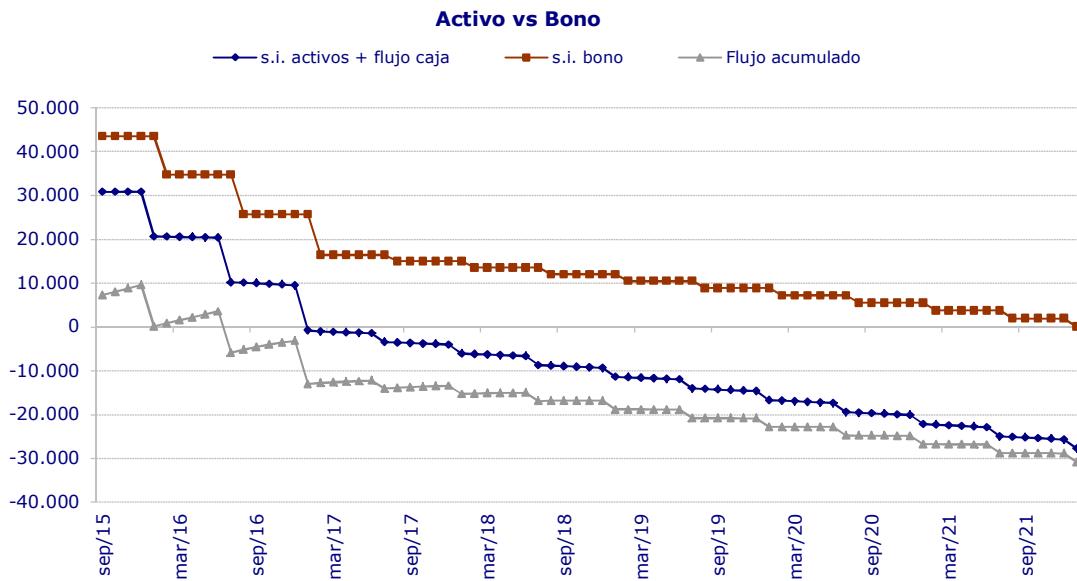
## Otros activos (inversiones)

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha del análisis cuenta, en el ítem valores negociables, con 36 mutuos, cuyo saldo insoluto alcanza a UF 11.575, a una tasa de interés promedio de 9,48% y un LTV (relación deuda sobre garantía) promedio de 35,02%. La antigüedad promedio de esta cartera llega a los 102 meses y, a diciembre de 2015, la mora mayor a 90 días de esta cartera alcanzaba el 43,12%, muy superior a la mora mostrada por los activos securitizados.

## Antecedentes de los bonos securitzados

El siguiente gráfico muestra proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo activos en inversión más el monto acumulado en caja y los activos recuperados en *stock*; así como el saldo insoluto de la Serie B, desde septiembre de 2015 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra, también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin

considerar prepagos ni *default* y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 1.500 al año. Se evidencia que el patrimonio separado no generaría los flujos suficientes para responder por la totalidad del pago de las obligaciones asociadas a la serie B y que éste podría experimentar *déficits* de caja en el corto plazo.



*"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."*