



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas

Macarena Villalobos M.

Hernán Jimenez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## Transa Securizadora S.A.

### Séptimo Patrimonio Separado

Noviembre 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16<sup>o</sup>  
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	Tendencia
<b>Bonos securitizados:</b>		
Serie B	A+	En Observación
Serie C	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2016	

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	44.565	135	8,99%	39,89%	811
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	23.989	100	11,99%	36,76%	604

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2016.  
 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 2016.

### Características de las series de bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	Subordinada	50.000	45.895	5,4%	Oct-20
C	Subordinada	59.520	94.478	4,5%	Ene-21
<b>Total</b>		<b>271.520</b>	<b>145.650</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2016.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Transa Securizadora 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. Los mutuos hipotecarios endosables han sido originados en su gran mayoría<sup>1</sup> 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 A+" con tendencia "En Observación".

Si bien para la serie B se aprecia que la operación presenta un adecuado sobrecolateral, los activos superan a los pasivos en más de 84,2%, también se puede observar que existe un importante descalce entre los flujos de los activos y de los pasivos del patrimonio separado, producto que aproximadamente un 44,6% de los ingresos teóricos se producirían después del vencimiento de esta serie. Esta situación podría ser mitigada en la medida que los flujos provenientes del pago anticipado de los activos, voluntarios o forzados, se destinase al prepago de bono o se sustituyeran por otros mutuos o contratos de leasing habitacional con un perfil de vencimiento acorde con la duración de los títulos de deuda.

En los estados financieros a junio de 2016, el patrimonio separado tenía caja por UF 7.384 y activos recuperados por UF 8.591. A su vez, bajo la información de seguimiento del patrimonio enviado por la administradora, se tiene que a esa fecha se tenían activos de respaldo por UF 68.554, en tanto, los saldos insoluto de los títulos de deuda de las series B y C, medidos como

<sup>1</sup> Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 94,9% del total de mutuos de la cartera enterada.

valor par, ascendían a UF 45.895 y UF 94.478, 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 184,18% del valor par de las series B y el 60,22% si se incluye la serie C.

Según la información a junio de 2016, la cartera crediticia presentaba un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de 27,2% 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 20,8%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 17,75% 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.

La tendencia “*En Observación*” para la clasificación de la serie B se mantendrá hasta que no se verifique si el cambio de administrador primario ocurrido desde octubre de 2014 afecta o no el desempeño de la cartera de activos. Después de dos años del cambio del administrador primario, se puede ver un aumento de la mora de 60 a más días de un 22,27% a junio de 2015 a un 30,63% en junio de 2016, asimismo se ve un aumento en la mora menor a 60 días, la cual se incrementó en 118 pb llegando a 14,88% a junio de 2016. Lo anterior demuestra una menor capacidad en la cobranza por parte del administrador primario. Además, se observa una volatilidad relativamente elevada en el comportamiento de la mora (al comparársele con otras carteras con características asimilables)

Sin perjuicio de lo anterior, se entiende que en todo período de transición se tiende a producir un deterioro en los niveles de recaudación que, posteriormente, debieran ser revertidos si el administrador entrante lleva a cabo una gestión de similar o superior calidad que el administrador saliente.

Finalmente, la clasificación de la serie C en “*Categoría C*”, tendencia “*Estable*”, se basa en el hecho de que su pago está subordinado al cumplimiento de pago de la serie B, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por la serie preferente, 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 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 C

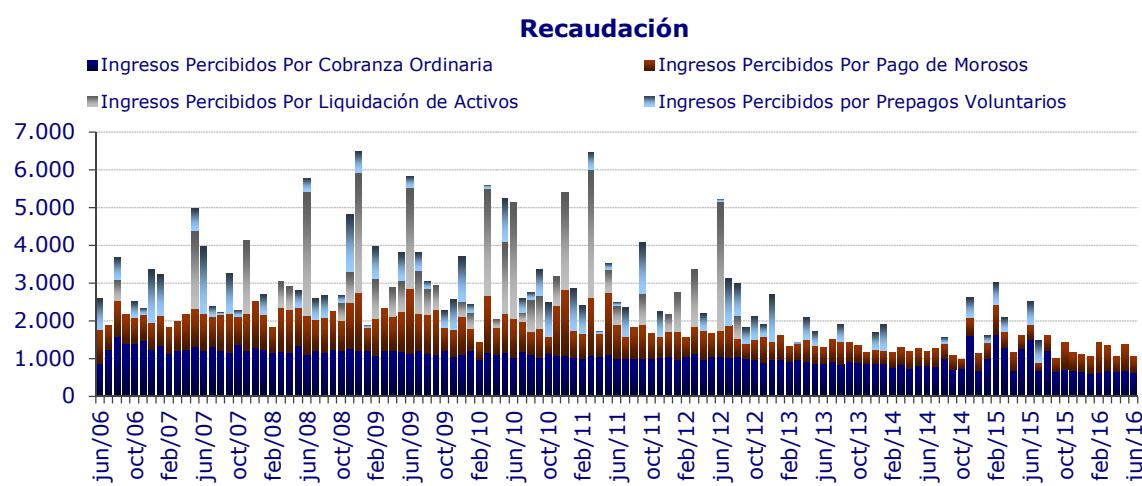
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

"+": Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre junio de 2014 y junio de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.477, registrándose el menor en octubre de 2014 (UF 955) y el mayor en febrero de 2015 (UF 3.001). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 119 en el mismo período.

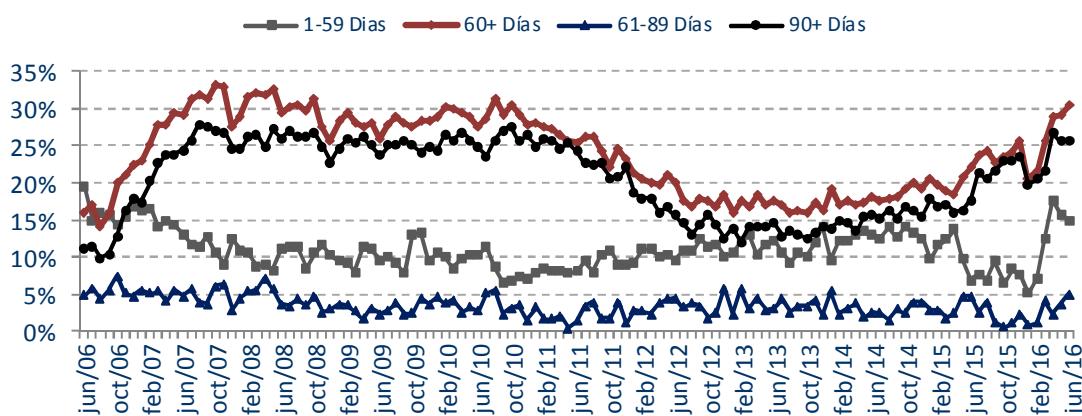


Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en un 65% por mutuos hipotecarios endosables y un 35% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a junio 2016.

## Morosidad de la cartera de activos

La morosidad de la cartera ha mostrado un comportamiento volátil en los últimos meses. A junio de 2016, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 25,69% del saldo insoluto vigente, mientras que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 30,63% y 14,88% del saldo insoluto vigente, respectivamente.

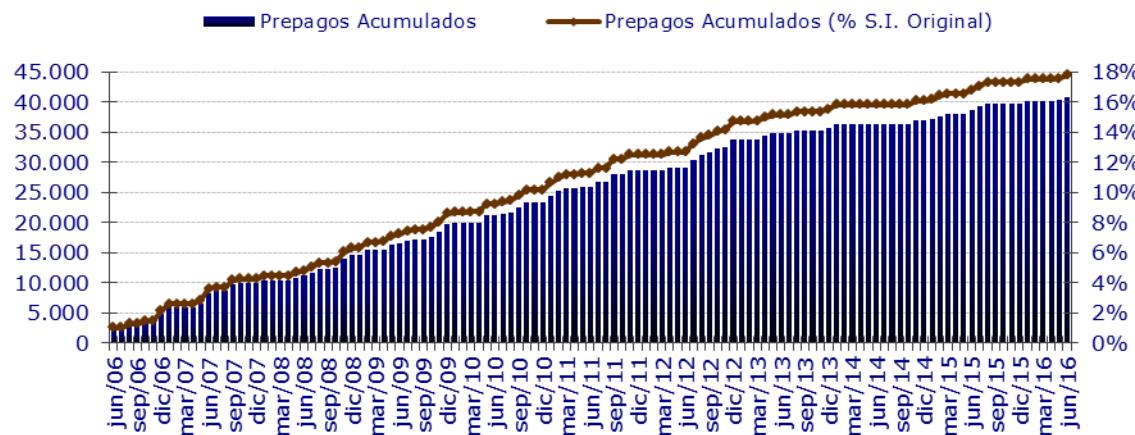
**Morosidad en Función del S.I.**



## Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 40.755, considerando tanto aquellos totales como los parciales, los que representan el 17,75% 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.

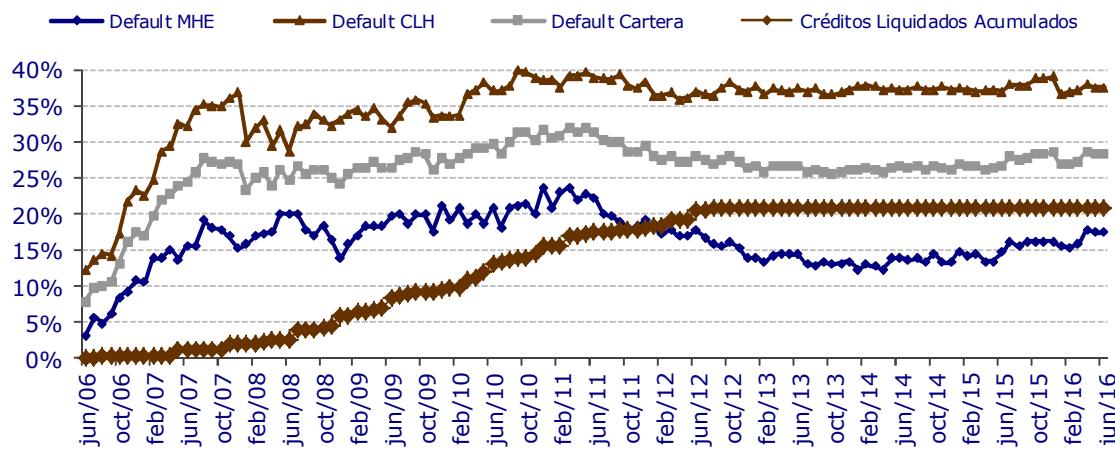
### Prepagos Acumulados



### 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 junio de 2016, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 28,17% (acumulado), mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a 20,81%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. Estos porcentajes están afectados fundamentalmente por el *default* de la cartera de *leasing* que llegaba a 37,42%, en tanto que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba sólo a 17,36%. 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.

### Default cartera



## Otros antecedentes

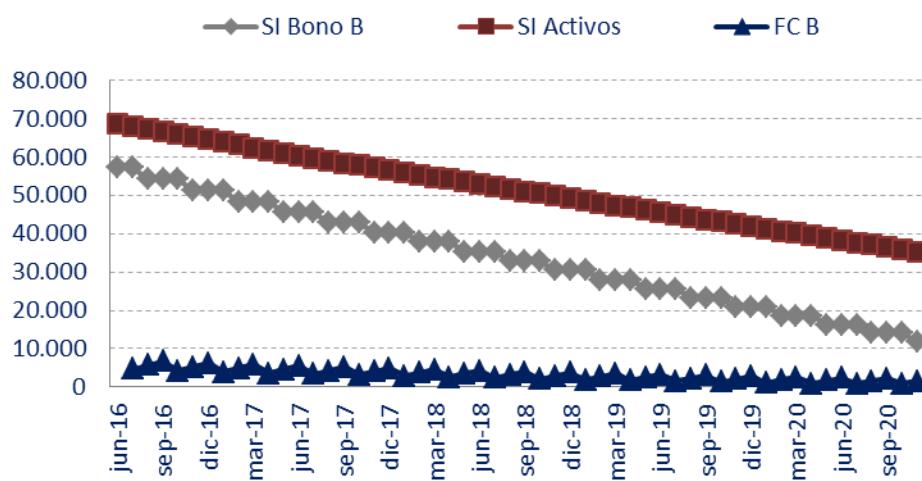
### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jun - 16	38,95%	UF 739	10,05%	132 meses
Inicial (Ene-06)	70,66%	UF 699	11,38%	22 meses

### Antecedentes de los bonos securitzados

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 4.000 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 44,6% 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, contribuiría a fortalecer la liquidez).

### Proyección flujos teóricos



<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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*