



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

## Transa Securitizadora S.A.

### Séptimo Patrimonio Separado

Noviembre 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitizados:</b> Serie A Serie B Serie C Estados Financieros	AA+ A+ C Septiembre de 2012	Desfavorable <sup>1</sup> Estable Estable

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 7 (BTRA-7)
Inscripción Registro de Valores	N° 449, 30 de Diciembre de 2005
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	Acfín 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	64.773	156	8,97%	50,75%	833
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	46.033	149	11,96%	51,02%	597
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2012. El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual*	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	162.000	26.960	4,8%	Oct-14
B	Subordinada	50.000	71.299	5,4%	Oct-20
C	Subordinada	59.520	80.102	4,5%	Ene-21
<b>Total</b>		<b>271.520</b>	<b>178.361</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2012.

## Opinión

### Fundamento 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 series A y B. Los mutuos hipotecarios endosables han sido originados en su gran mayoría<sup>2</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.

No obstante la elevada sobrecolateralización de la serie A, preferente, su tendencia se modifica de "*Estable*" a "*Desfavorable*" en virtud a que, de acuerdo a las proyecciones de **Humphreys**, hasta el vencimiento de la serie, octubre de 2013, 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 rapidez de ejecución y de liquidación de los inmuebles que garantizan los créditos hipotecarios que respaldan el pago del bono. En efecto, si bien los activos de la estructura más que triplican 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, reflejada en la tendencia decreciente que han mostrado estos saldos y que, en opinión de la clasificadora, derivan de los elevados niveles de *default* exhibidos por los activos de respaldo.

Es importante destacar, asimismo, que el patrimonio presenta un importante descalce entre los activos y pasivos del patrimonio separado, ya que aproximadamente un 26% de los flujos

<sup>2</sup> Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 93% del total de mutuos de la cartera enterada.

teóricos de los activos se producirían después del vencimiento de los bonos subordinados. Sin embargo, esta situación podría ser mitigada si se agilizará la liquidación de activos en *default* y los ingresos por este concepto, más aquellos por prepagos voluntarios, se utilizasen para el pago anticipado de los títulos de deuda.

A septiembre de 2012, el patrimonio separado tenía disponible por UF 2.692, activos recuperados, medidos como saldo insoluto, por UF 12.407 y activos de respaldo por UF 110.806; en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series A y B, medidos como valor par, ascendían a UF 26.960 y UF 71.299, 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 453,21% del monto de los bonos preferentes, el 124,35% del valor par conjunto de las series A y B y el 68,50% si se incluye la serie C.

Según la información a septiembre de 2012, la cartera crediticia presentaba un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de 28,06% 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 21%.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 12,87% 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.

Finalmente, la clasificación de la serie C en "*Categoría C*" se basa en el hecho de que su pago está subordinado al cumplimiento de las series A y B, 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 de categorías de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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 C**

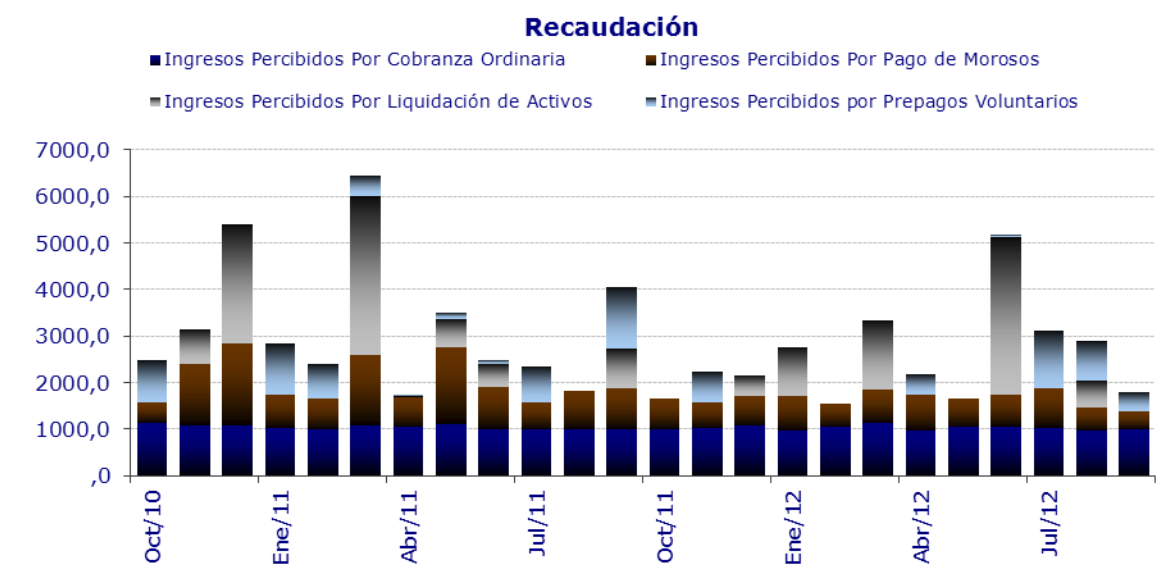
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

"+" : 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 octubre de 2010 y septiembre de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.848, registrándose el menor en septiembre de 2012 (UF 1.386) y el mayor en diciembre de 2010 (UF 2.829). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.035 en el mismo período.

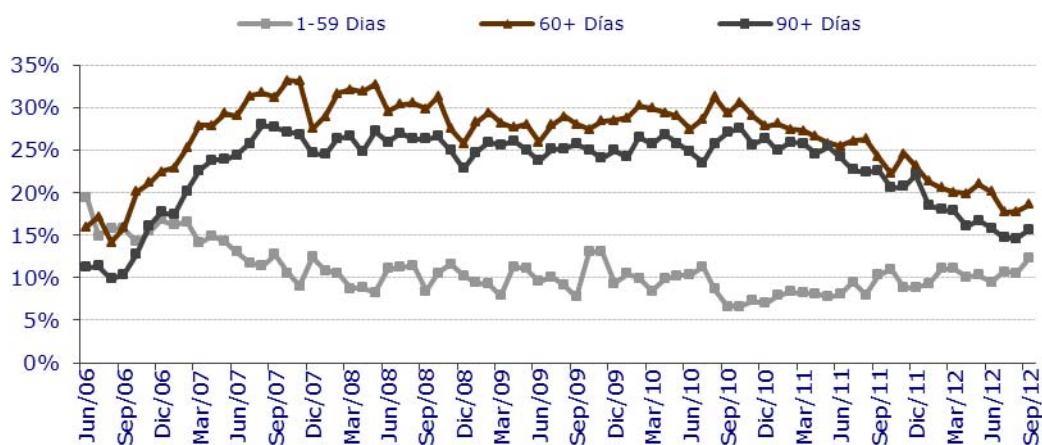


Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en un 58,5% por mutuos hipotecarios endosables y un 41,5% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a septiembre de 2012.

### Morosidad de la cartera de activos

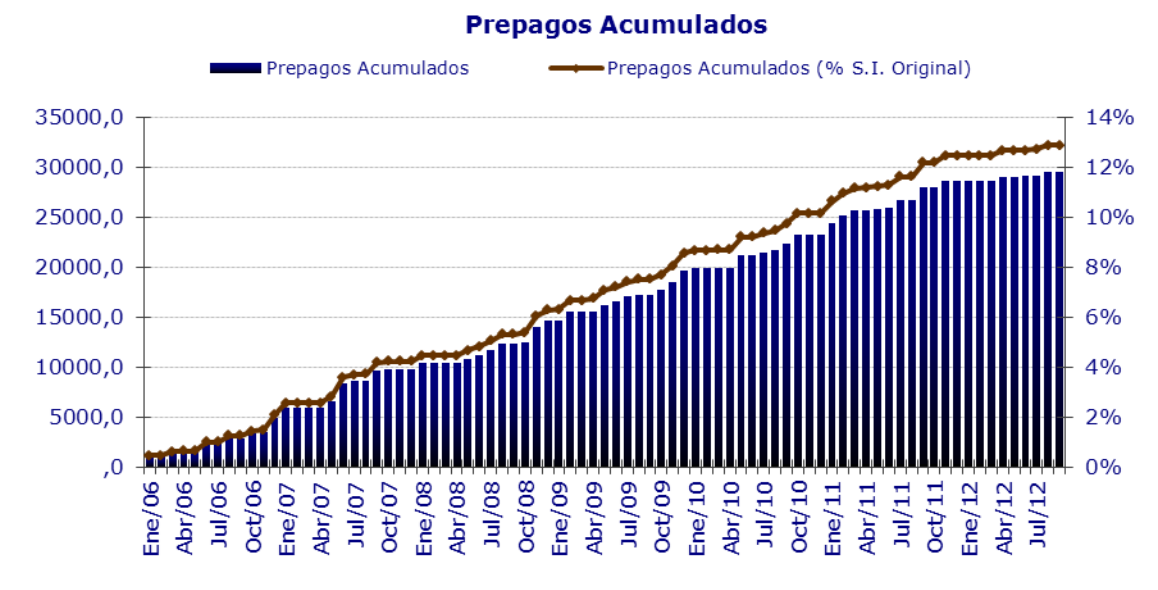
La morosidad de la cartera, fundamentalmente los tramos mayor a 60 días y mayor a 90 días, ha mostrado una tendencia decreciente a partir de diciembre de 2010. A septiembre de 2012, la mora sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 15,68% del saldo insoluto vigente, mientras que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 18,59% y 12,34% 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 29.547, considerando tanto aquellos totales como los parciales, los que representan el 12,87% 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.

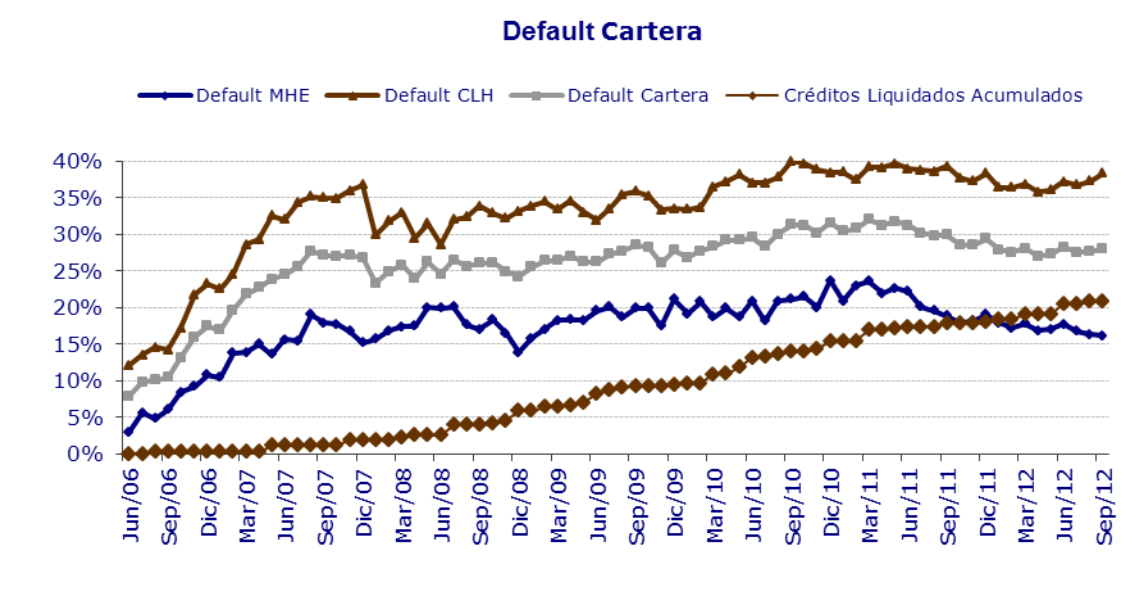


Cabe señalar que en el presente patrimonio separado se han realizado sustituciones de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada por los pagos anticipados de los activos de respaldo.

### 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 septiembre de 2012, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 28,06%, mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a 20,81%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. Estas cifras están afectadas fundamentalmente por el *default* de la cartera de *leasing* que llegaba a 38,29%, en tanto que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba solo a 16,12%. A partir de los primeros meses de 2011, el *default* total de la cartera de respaldo ha mostrado una leve tendencia a la baja producto de la disminución en la morosidad, sin embargo, dada la antigüedad del patrimonio separado, no se esperan cambios significativos en este indicador.





## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

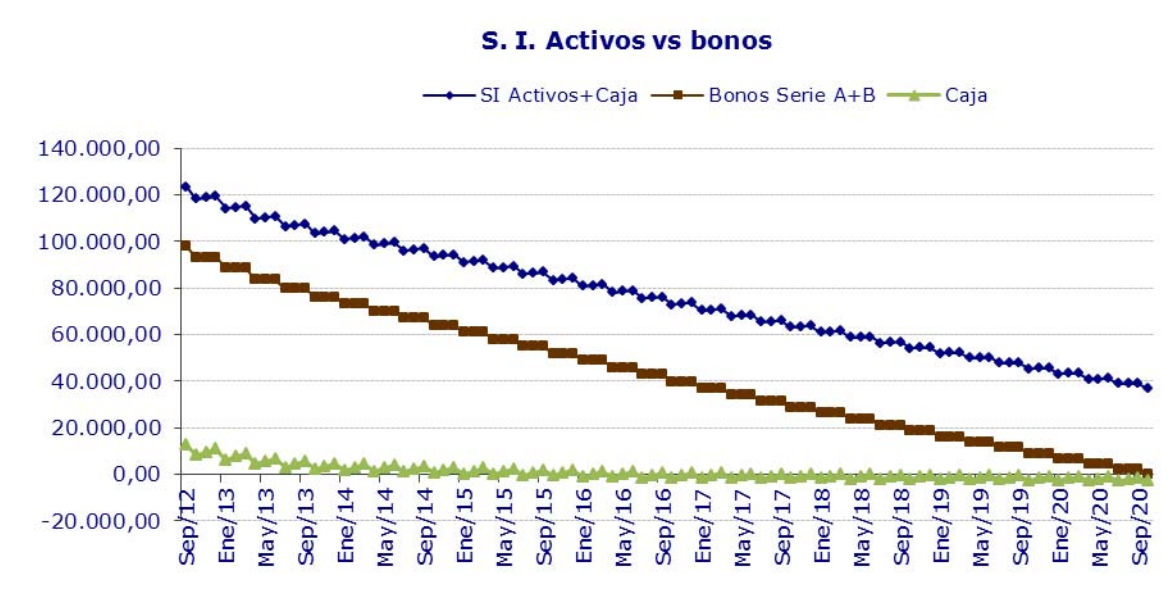
Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 12	50,86%	UF 735	10,21%	90 meses
Inicial (Ene-06)	70,66%	UF 699	11,38%	22 meses

### 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 las series A y B en conjunto, desde septiembre de 2012 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso. 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, persistirán reducidos excedentes de caja para cubrir los cupones de las series A y B. Asimismo, se observa que debido al descalce entre activos y pasivos -26% de los flujos de los activos de producirían después del vencimiento de los bonos-

<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

el patrimonio quedaría con un *stock* importante de activos que eventualmente podría enajenar para mejorar su posición de liquidez.



*“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.”*