



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Séptimo Patrimonio Separado

Noviembre 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie B	A+	"En Observación"
Serie C	C	"Estable"
Estados Financieros	Septiembre de 2014	

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	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	52.780	146	8,99%	45,46%	813
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	32.910	114	11,95%	48,00%	602

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2014.
 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 2014.

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	67.124	5,4%	Oct-20
C	Subordinada	59.520	87.696	4,5%	Ene-21
Total		271.520	154.820		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2014.

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 serie B. Los mutuos hipotecarios endosables han sido originados en su gran mayoría¹ 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 47%, 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 27% 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 forzosos, 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 septiembre de 2014, el patrimonio separado tenía caja por UF 6.951 y activos recuperados por UF 6.678. A su vez, bajo la información de seguimiento del patrimonio enviado por la administradora, tenemos que a esa fecha se tenían activos de respaldo por UF 85.690, en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series B y C, medidos como valor par, ascendían a UF 67.124 y UF 87.696, respectivamente. En consecuencia, el valor de los

¹ Los mutuos originados por Valoriza y MutuoCentro representan, aproximadamente, 93% del total de mutuos de la cartera enterada.

activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados en *stock*- representaban el 147,96% del valor par de las series B y el 64,15% si se incluye la serie C.

Según la información a septiembre de 2014, la cartera crediticia presentaba un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de 26,2% 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 13,7% 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 recientemente afecta o no el desempeño de la cartera de activos. El 01 de octubre de 2014 se puso término a la relación contractual con Acfin, asumiendo Servihabit como nuevo administrador; éste último sociedad relacionada con Securitizadora Transa.

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.

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

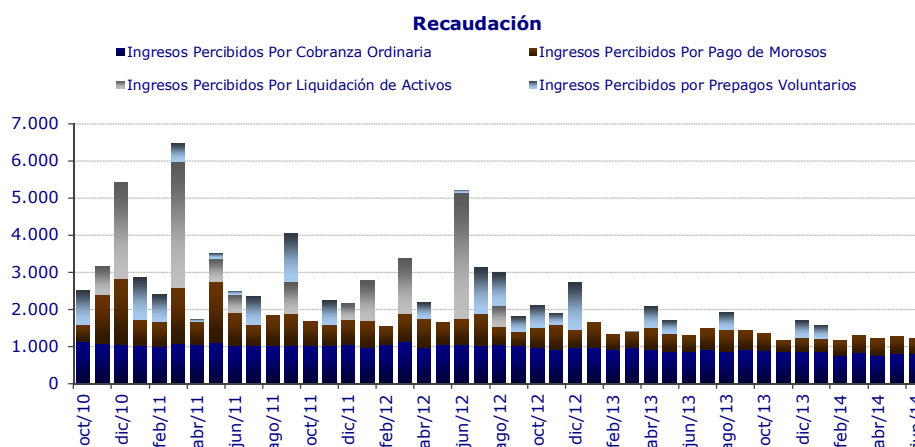
Categoría C

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 octubre de 2011 y junio de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.603, registrándose el menor en febrero de 2014 (UF 1.154) y el mayor en diciembre de 2012 (UF 2.710). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 453 en el mismo período.

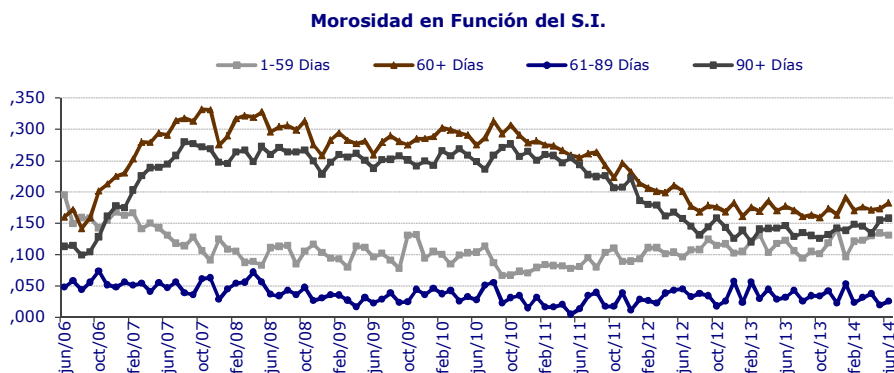


Cabe mencionar que esta cartera está compuesta en un 61,3% por mutuos hipotecarios endosables y un 38,6% por contratos de *leasing* habitacional, ambos porcentajes calculados en base al saldo insoluto a junio 2014.

Morosidad de la cartera de activos

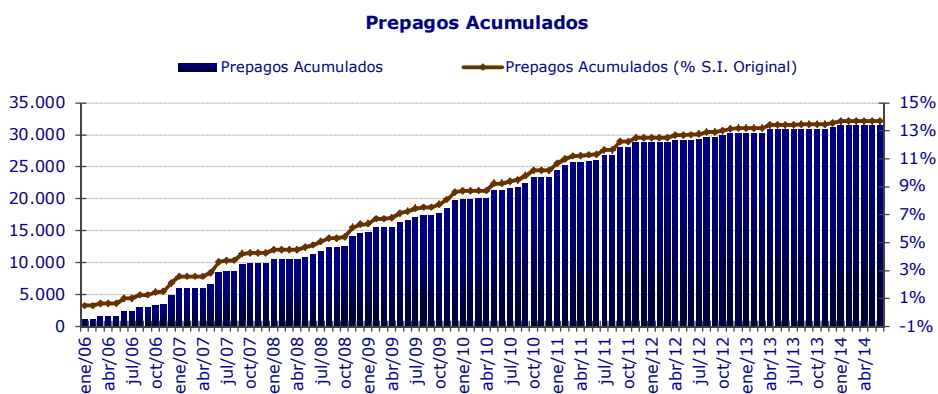
La morosidad de la cartera, fundamentalmente los tramos mayor a 60 días y mayor a 90 días, ha mostrado una tendencia a estabilizarse a partir de septiembre de 2012. A junio 2014, la mora

sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, alcanzaba el 15,73% del saldo insoluto vigente, mientras que la mora mayor a 60 días y la mora entre uno y 59 días representaban 18,21% y 13,01% del saldo insoluto vigente, respectivamente.



Prepagos voluntarios

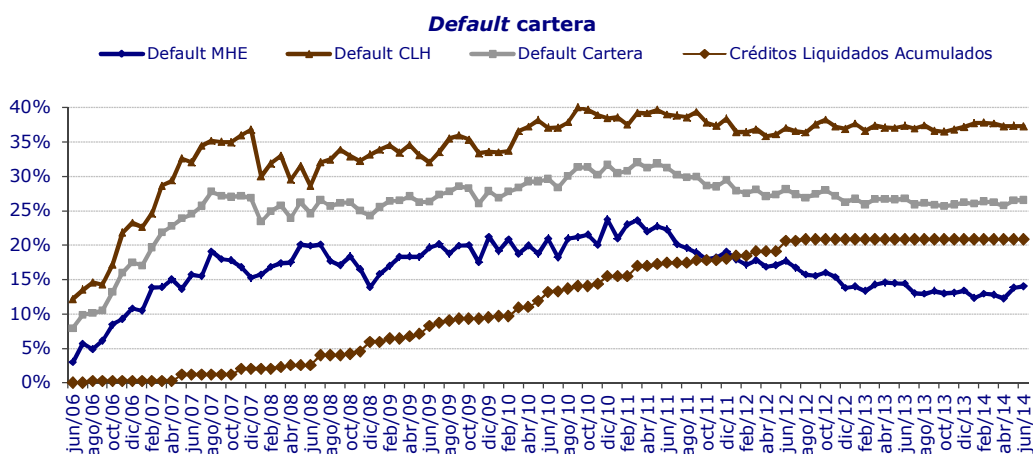
Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 31.399, considerando tanto aquellos totales como los parciales, los que representan el 13,68% del saldo insoluto original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **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 junio de 2014, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 26,51% (acumulado), 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 37,29%, en tanto que el de la cartera de mutuos hipotecarios alcanzaba sólo a 13,98%. 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*.



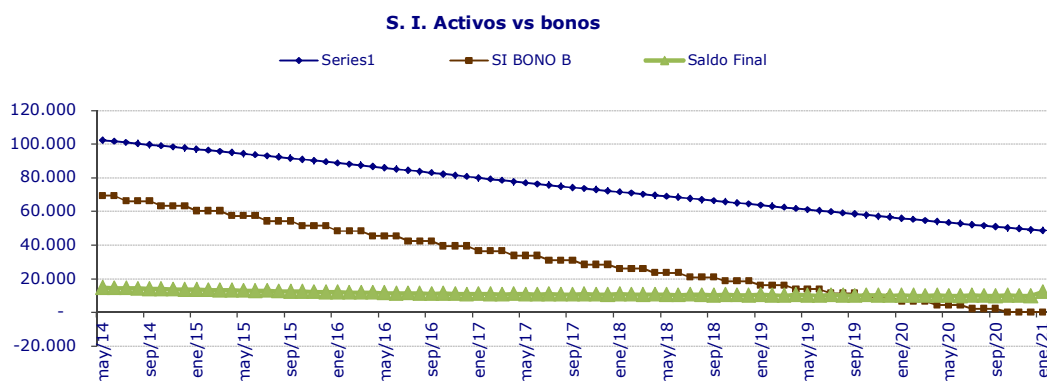
Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jun - 14	47,49%	UF 731	10,13%	128 meses
Inicial (Ene-06)	70,66%	UF 699	11,38%	22 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

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 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 -27% de los flujos de los activos de producirían después del vencimiento de los bonos- el patrimonio quedaría con un *stock* importante de activos que eventualmente podría enajenar para mejorar su posición de liquidez.



² 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."