



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

hernan.jimenez@humphreys.cl

Transa Securizadora S.A.

Tercer Patrimonio Separado

Mayo 2017

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
Bonos securitzados: Subordinada Serie 3B	C	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2016	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie 3B (BTRA1-3B)	Nº 202 de 10.03.98

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BTRA1-3
Activos de Respaldo	Mutuos hipotecarios endosables
Originador	Credicasa, Cruz Blanca, Las Americas, Procredito, Mutuoban, Contempora, Mutuo Centro, Hepner y Muñoz y Valoriza
Administrador primario	Servihabit
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los activos	Mutuos Hipotecarios Endosables a tasa fija, pago mensual y amortización completa.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía**
Mutuos hipotecarios endosables	21.717	224	8,69%	10,24%	832

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

** Dato a septiembre de 2016

Datos obtenidos del Análisis Razonado a diciembre de 2016.

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

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
3B	Preferente	317.000	46.309	7,40%	ene-18

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 28 de febrero de 2017.

Opinión



Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos en "Categoría C" se fundamenta en la escasa capacidad que tiene el patrimonio separado para generar los ingresos que son necesarios para cubrir los gastos propios de la estructura financiera y pagar oportunamente los intereses y amortización de capital a los bonistas. De acuerdo a las estimaciones de **Humphreys**, los flujos esperados de los activos que conforman el patrimonio separado resultarían insuficientes para cumplir con las obligaciones emanadas de la emisión del bono. Esto implica que, aunque se intente optimizar la administración del patrimonio separado, los títulos de deuda no se pagarían en los términos y plazos estipulados en la escritura de emisión. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de estos títulos desde el inicio de la estructuración del patrimonio separado en 1998, sino a partir de octubre de 2009, fecha en la que clasificó los instrumentos en "Categoría B+".

La categoría asignada responde a la reducida razón entre el valor de los activos del patrimonio separado (incluyendo activos hipotecarios de respaldo, mutuos hipotecarios como valores negociables, caja y activos recuperados) y el saldo insoluto de los bonos, que a diciembre de 2016 se calculó en aproximadamente 53,57% (75,81% a diciembre de 2015). Cabe señalar a que el patrimonio cuenta cada vez con menor tiempo para capturar el diferencial de tasas entre activos y pasivos (el bono vence en marzo de 2018) y a que han continuado disminuyendo los flujos que se espera sean generados por los activos de respaldo dentro del período de vigencia.

Según datos al 31 de diciembre de 2016, el patrimonio separado tenía mutuos hipotecarios como respaldo por UF 11.676. En tanto, el saldo insoluto de los instrumentos de deuda, más los intereses devengados a esa fecha, ascendía a UF 46.309.

A diciembre de 2016, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados desde la fecha el primer análisis del patrimonio separado por parte de la Clasificadora y los activos con mora superior a 90 días, llegaba al 10,5% del saldo insoluto existente al inicio del análisis de clasificación. Dada la antigüedad de la cartera –aproximadamente 232 meses para los activos de respaldo– no se esperan cambios significativos en este aspecto.

En términos de prepagos acumulados, desde junio de 2009¹ a diciembre de 2016 la cartera de activos presentaba un nivel del orden del 39,0% del saldo insoluto existente en la primera fecha.

¹ Fecha de primera evaluación de la data del patrimonio por parte de la clasificadora.

Los mutuos hipotecarios que conforman el patrimonio separado han sido originados en su gran mayoría por Credicasa, Cruz Blanca, Las Américas, Procredito, Mutuoban, Contempora, Mutuo Centro, Hepner y Muños y Valoriza. La administración de los mismos está a cargo de 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.

Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Análisis del patrimonio

Recaudación de cuentas por cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 24 meses, correspondientes al periodo comprendido entre enero de 2015 y diciembre de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 1.512 mensuales, registrándose la mayor recaudación en noviembre de 2015 (UF 2.105) y la menor en diciembre de 2016 (UF 1.135). Cabe señalar, que la recaudación ordinaria muestra una tendencia levemente decreciente en los últimos dos años. En tanto, la recaudación extraordinaria entendida como ingresos por prepagos voluntarios y liquidación de activos, alcanzó un promedio de UF 384 para los últimos dos años, influenciado fuertemente por la prepago de 17 mutuos que suman cerca de UF 6.200. La evolución de la recaudación se presenta en la Ilustración 1.

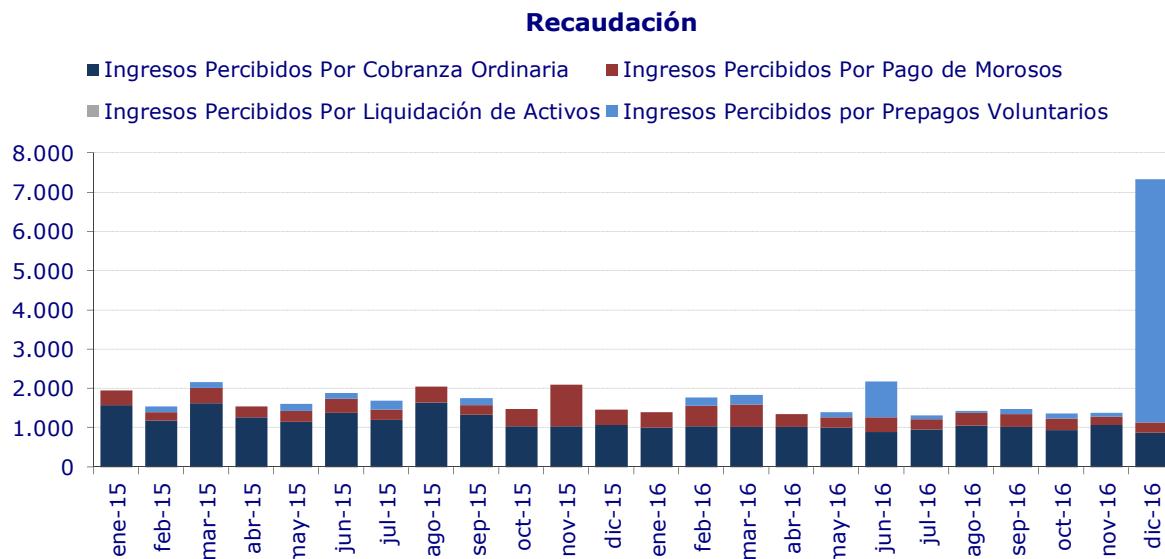


Ilustración 1: Recaudación ordinaria y extraordinaria

Morosidad de la cartera de activos

La mora dura, entendida como aquella mayor a 90 días, alcanzó un 20,2% (25,9% el año anterior) del total de cartera vigente diciembre de 2016, por su parte la mora mayor a 60 días se presentó en un indicador de 23,9% (30,4% a diciembre de 2015) a la misma fecha. Asimismo, durante el último año, los atrasos de una y dos cuotas presenta una tendencia más bien estable, con excepción de los últimos meses, donde se aprecia un alza, llegando, a diciembre de 2016, al 11,1% del saldo insoluto de la cartera de respaldo. En la Ilustración 2 es posible observar en comportamiento de la morosidad en relación al saldo insoluto, durante el periodo de vigencia del patrimonio.

Prepagos voluntarios

A diciembre de 2016 (desde junio de 2009), el patrimonio separado acumulaba prepagos por UF 170.378, considerando en esta cifra tanto aquellos totales como parciales, los que en conjunto representaban el 39,0% del saldo insoluto de la cartera al momento de la primera clasificación efectuada por **Humphreys**, tal como se muestra en la Ilustración 3.

Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos (en los años 2002, 2003, 2004 y 2007), lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por los pagos anticipados de los mutuos hipotecarios, aunque éstos han generado problemas de descalce de flujos entre activos y pasivos (en dicho momento **Humphreys** no clasificaba los bonos).

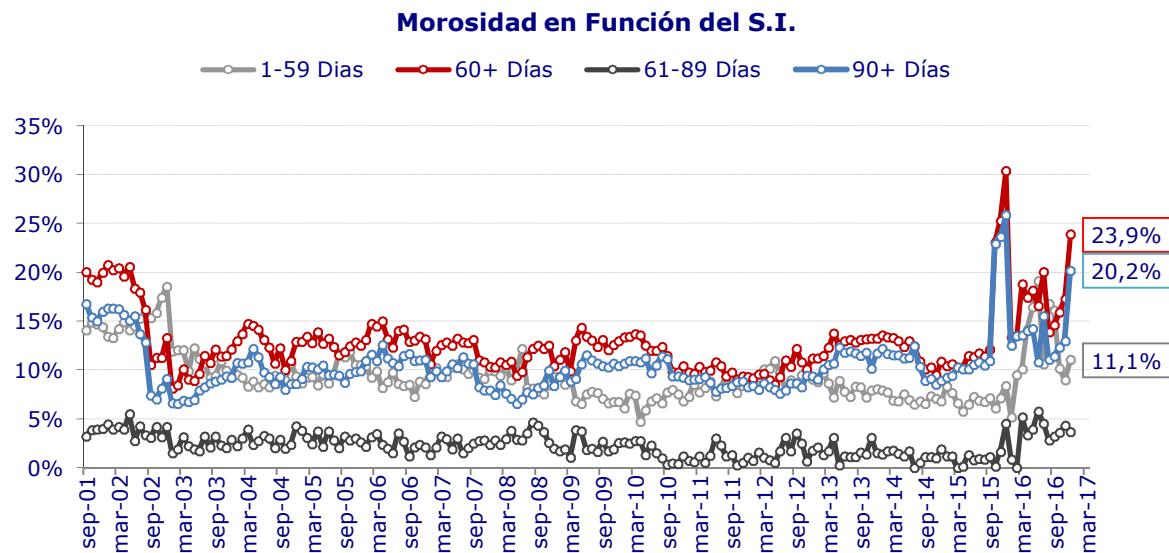


Ilustración 2: Morosidad de los activos del patrimonio separado

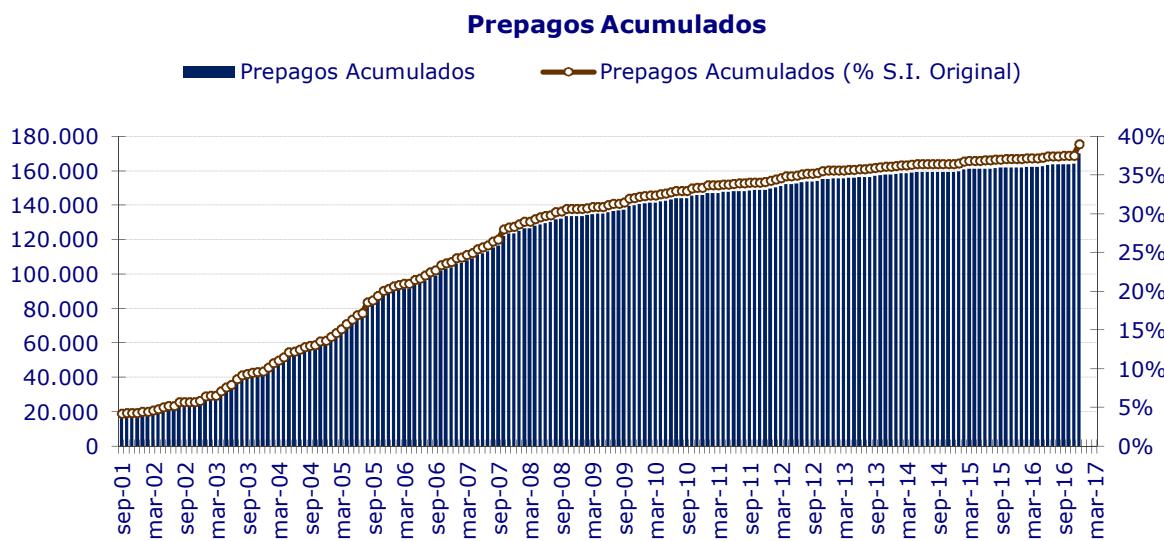


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

Default de la cartera

Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, independiente de si se encuentran o no en proceso judicial. El *default* de la cartera, a diciembre de 2016, representaba un 10,5% del saldo insoluto de la cartera securitizada a junio de 2009 (inicio de la clasificación por parte de **Humphreys**). Dada la antigüedad del portafolio, este indicador había tendido a estabilizarse en el tiempo.

Default Cartera

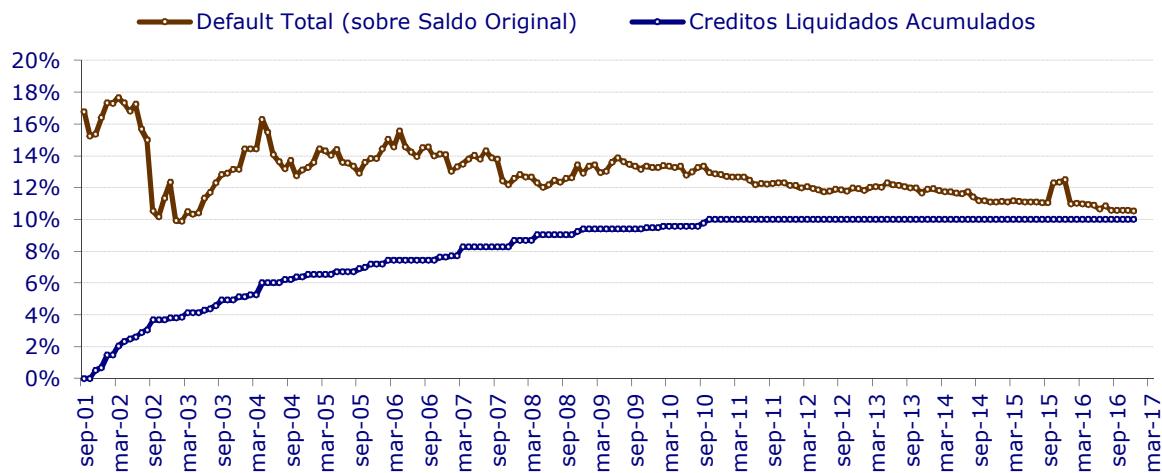


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual (Feb 17)	10,24	UF 832 ²	9,62%	232
Original (Dic 01)	58,49	UF 1.280	10,01%	20

Otros activos

Según lo reportado en el Análisis Razonado del patrimonio separado, no presenta mutuos hipotecarios como valores negociables a diciembre de 2016.

"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."

² Valor promedio de tasación de los activos a septiembre de 2016.