



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

[daniel.moreno@humphreys.cl](mailto:daniel.moreno@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

## Transa Securizadora S.A.

### Octavo Patrimonio Separado

Agosto 2018

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	Tendencia
<b>Bonos securizados:</b>		
Serie B	A-	En Observación <sup>1</sup>
Serie C	B <sup>2</sup>	Desfavorable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros		Marzo de 2018

#### Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie 8B (BTRA1-8B)	Nº 501 de 06.06.07
Bono Serie 8C (BTRA1-8C)	Nº 501 de 06.06.07
Bono Serie 8D (BTRA1-8D)	Nº 501 de 06.06.07

#### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N°8 BTRA 8
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional. Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	Credycasa S.A. Leasing Habitacional Chile S.A. MutuoCentro S.A. Hipotecaria Valoriza S.A. Servihabit S.A.
Administrador primario	Servihabit S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de respaldo de la información	Transa Securizadora S.A.
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, amortización completa. Contratos de arrendamiento con compraventa: tasa fija, arriendo mensual.

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

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría B+.

**Resumen Características Cartera Securitizada**

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio	Valor promedio garantía
CLH	29.120	104	12,00%	43,01%	651
MHE	30.962	103	8,79%	38,93%	772

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo de 2018.

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
8B	Subordinada	47.100	34.025	4,50%	dic-21
8C	Subordinada	11.400	20.631	5,50%	mar-22
8D	Subordinada	58.000	99.597	5,00%	jun-22
<b>Total</b>		<b>272.800</b>	<b>154.253</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo de 2018.

**Opinión**

**Fundamentos de la clasificación**

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los activos que respaldan la operación que conforman el patrimonio separado, se consideran suficientes respecto a las obligaciones emanadas por la emisión del bono serie B. Esta situación no se hace extensible para las series C y D, lo que explica las diferentes categorías de riesgo asignadas a los distintos tipos de títulos de deuda.

Los activos del patrimonio separado están conformados por mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* habitacional, todos los cuales han sido originados por Leasing Chile S.A., Mutuocentro S.A., Hipotecaria Valoriza S.A., Servihabit S.A. y Credycasa.

El cambio de clasificación de la serie C desde "Categoría B+" a "Categoría B" responde a que la recaudación promedio del patrimonio separado continúa siendo reducida, tras las últimas observaciones que se agregaron al análisis, mientras que la mora dura continúa elevada, reduciendo las proyecciones de los ingresos, contrayendo la liquidez del patrimonio separado y, por ende, reduciendo la capacidad de pago de los próximos cupones. Si bien la relación entre el valor de los activos y el valor nominal de las serie B y C es del 121,8%, el descalce entre los ingresos y los egresos incrementa la probabilidad de *default* de la serie C, aun

cuando su pérdida esperada tienda a cero. Este mismo descalce es el que explica que la tendencia de la serie B y de la serie C, que es subordinada respecto de la primera, se califiquen “*En Observación*” y “*Desfavorable*”, respectivamente.

A marzo de 2018 el patrimonio separado tenía disponible en caja el equivalente a UF 3.203, activos recuperados medidos como saldo insoluto por UF 8.693 y activos de respaldo por UF 60.082. En tanto, el valor par de los títulos de deuda de la serie B, a la misma fecha, ascendía a UF 20.631<sup>3</sup>. En consecuencia, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes más los fondos disponibles y el saldo insoluto de los activos recuperados– representaba en torno a 195,7% de la serie B en forma individual y 121,8% del monto de los bonos series B y C en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 43,2% al incluir la serie D.

A la misma fecha, la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 32,2% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado. Dada la antigüedad de la cartera crediticia sorprende el alza en la mora sobre 90 días que se ha venido observando los últimos cuatro años.

En cuanto a los prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 15,3% del saldo insoluto original de la cartera, cifra acorde con la antigüedad promedio de la cartera y con sus características (combinación de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional).

Para la mantención de la clasificación es necesario que el patrimonio genere flujos suficientes para cubrir los cupones de la serie preferente, que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* se reduzcan o mantengan en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Finalmente, la clasificación de la serie D en “Categoría C” se basa en que su pago está subordinado al cumplimiento de las series B y C, 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.

---

<sup>3</sup> Montos aproximados.

## 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 mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

### 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 abril de 2016 y marzo de 2018 el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de cobranza ordinaria –dividendos pagados al día, morosos recuperados, activos liquidados más prepagos voluntarios- en torno a los UF 1.252, registrándose el menor ingreso en marzo de 2017 (UF 732) y el mayor en noviembre de 2017 (UF 2.602). La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación dentro de ese rango de tiempo.

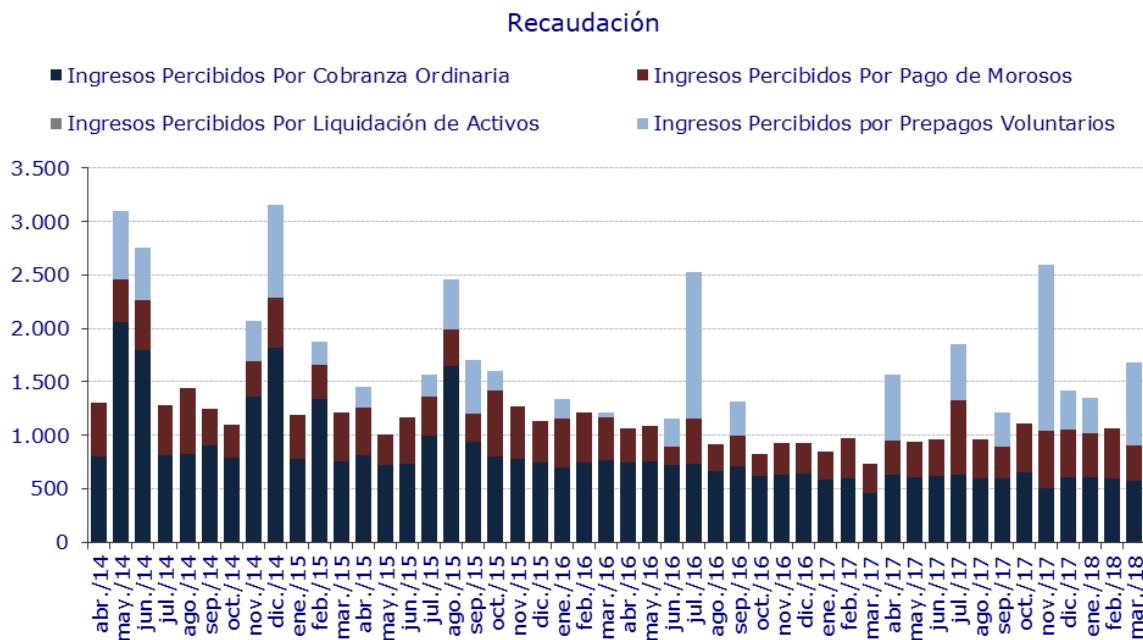


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio

## Morosidad de la cartera

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado un aumento a partir de julio de 2013. Asimismo, la mora dura mantiene su tendencia, aumentando a niveles mayores a los exhibidos entre los años 2008 y 2015. A marzo de 2018 los impagos atrasados superiores a 90 días, considerados como mora dura por **Humphreys**, alcanzaban un 31,2% del saldo insoluto, en tanto, la mora menor a 59 días y la mayor a 60 días representaban un 17,0% y 35,6%, respectivamente. Lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 2.

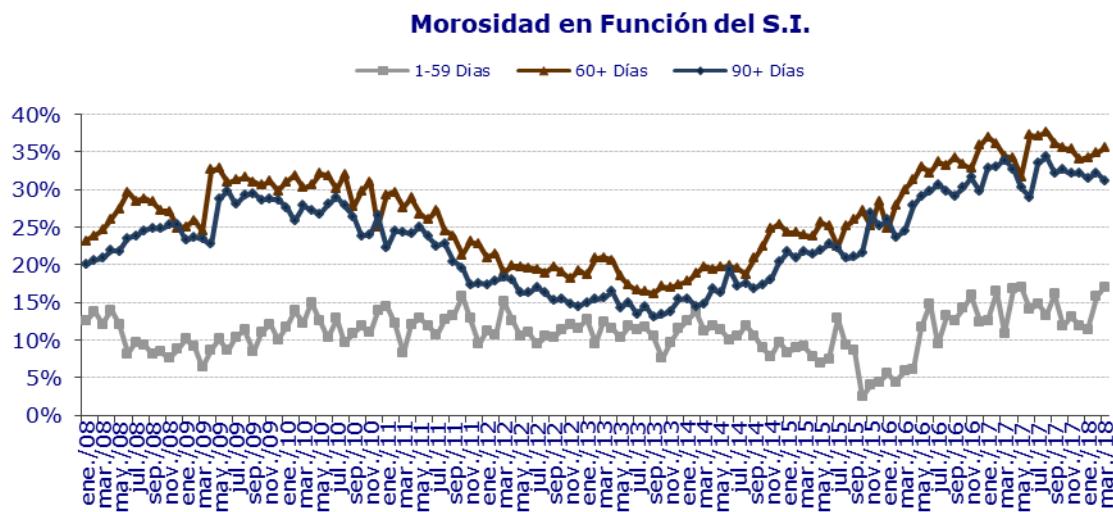


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de activos

## Prepagos voluntarios

A la fecha, el patrimonio ha reportado prepagos de activos por un monto de UF 32.579, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 15,3% 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 este patrimonio separado ha realizado sustitución de activos, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada por los prepagos anticipados de los activos de respaldo. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de esta serie.

### Prepagos Acumulados

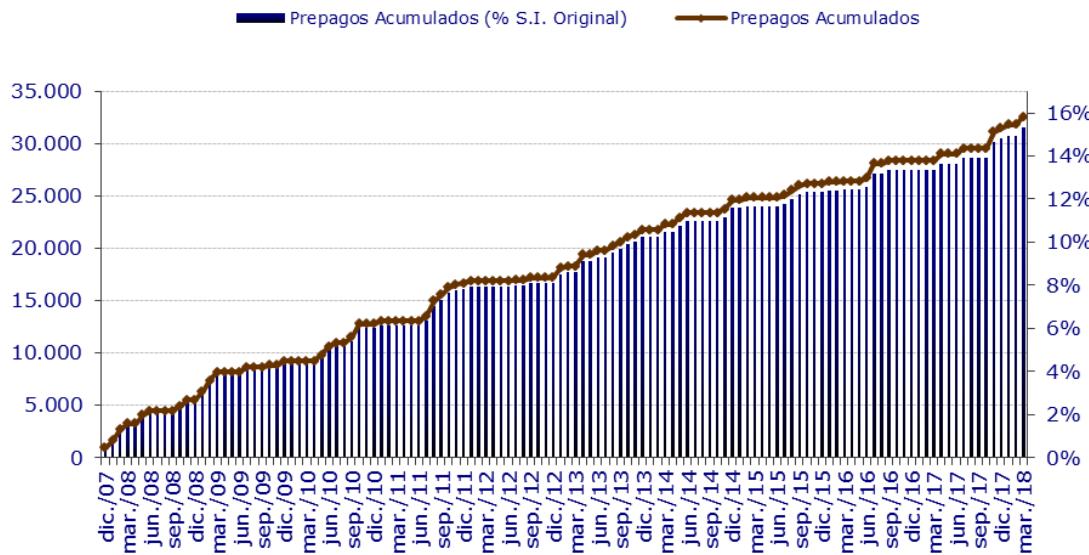


Ilustración 3: Prepagos de activos

### 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 marzo de 2018 el *default* promedio ponderado de la cartera era de 32,2% mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a un 23,93% (no ha variado desde septiembre de 2013), ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de estas dos variables.

## Default Cartera

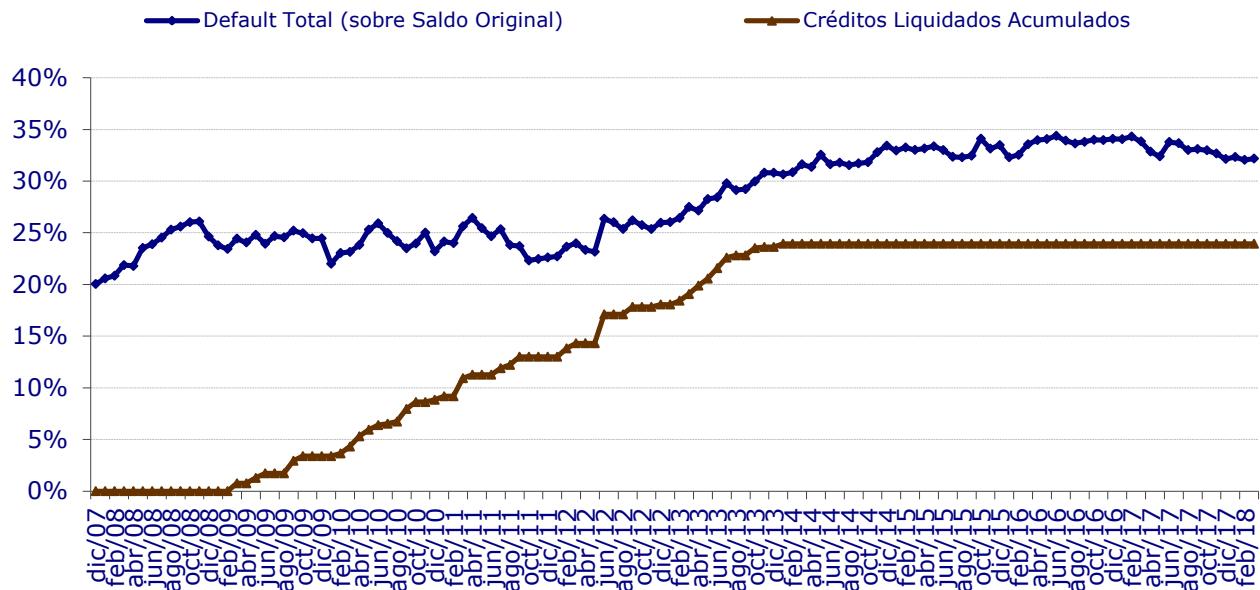


Ilustración 4: Default y liquidación de activos acumulados

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
mar-18	40,91		10,34%	129
<b>dic-07</b>	71,38	UF 651	10,91%	13

### Antecedentes de los bonos securizados

La Ilustración 5 representa el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de la serie B, desde junio de 2018 hasta el vencimiento de la serie. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado hasta el vencimiento de sus obligaciones, apreciándose que en los últimos tres períodos de vigencia del bono B se tendría una caja negativa, por lo que para poder dar pago a esta serie el patrimonio tendría que liquidar activos o, bien, utilizar los activos

recuperados. Los flujos de caja y saldos insoluto fueron estimados suponiendo condiciones teóricas (base a plazo residual), sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 al año. Existe descalce de plazos entre el vencimiento de activos y pasivos, pues cerca del 59% del total de los ingresos del patrimonio separado se generarán después del vencimiento de la serie B<sup>4</sup>. Por otro lado, la generación de ingresos del patrimonio separado se ha reducido con respecto a la estimación teórica del año 2015 y, además, se han alargado sus flujos, lo que reduce el flujo de caja teórico para el pago del resto de las series subordinadas. Lo anterior se puede observar en la Ilustración 6 y en la Ilustración 7.

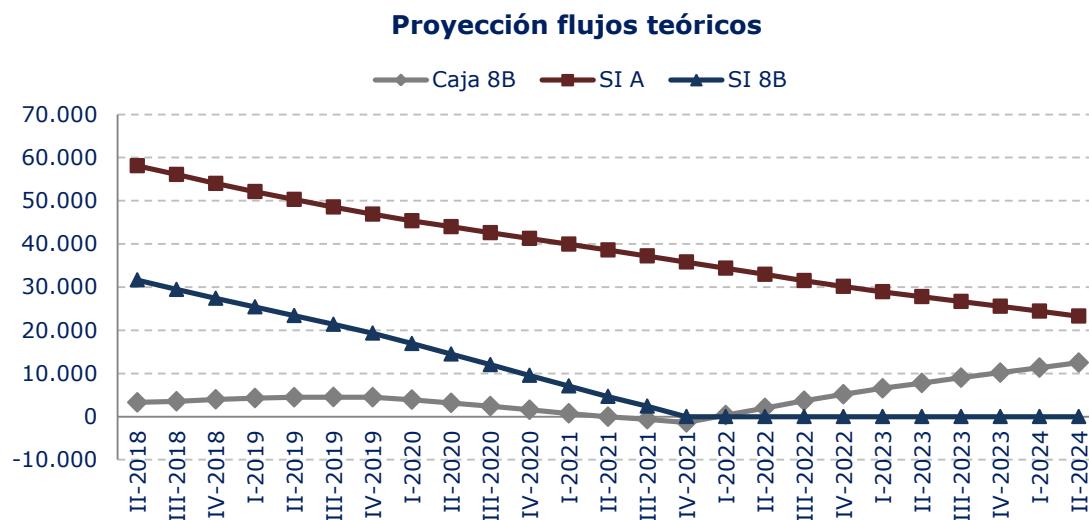


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

<sup>4</sup> Dado ello, los prepago de activos, forzoso o voluntarios, favorecen el pago de los títulos de deuda.

### Comparación ingresos teóricos

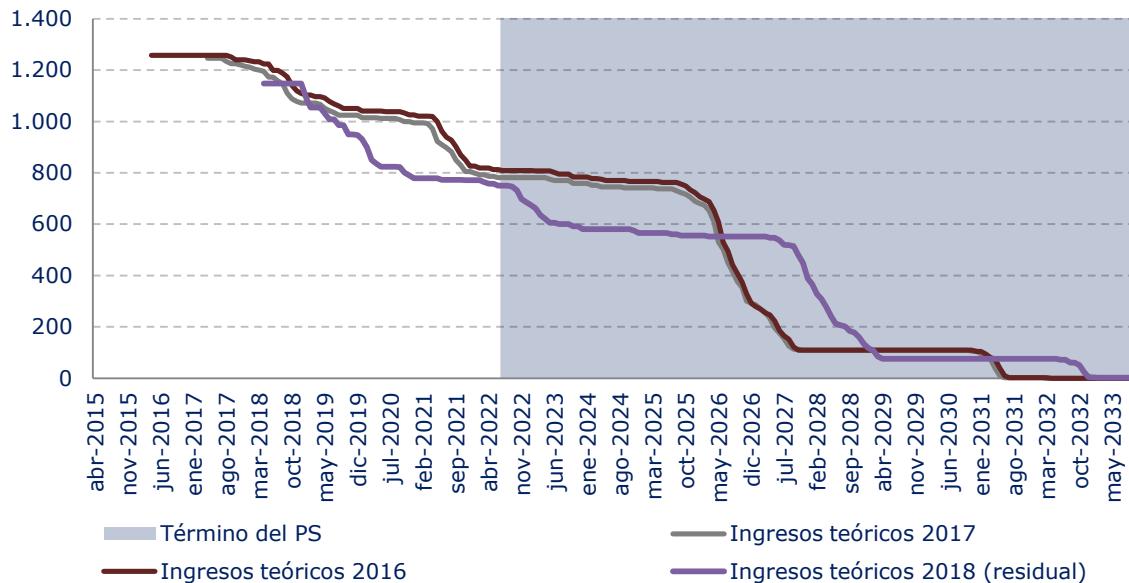


Ilustración 6: Comparación de ingresos teóricos

### Comparación flujo de caja teóricos

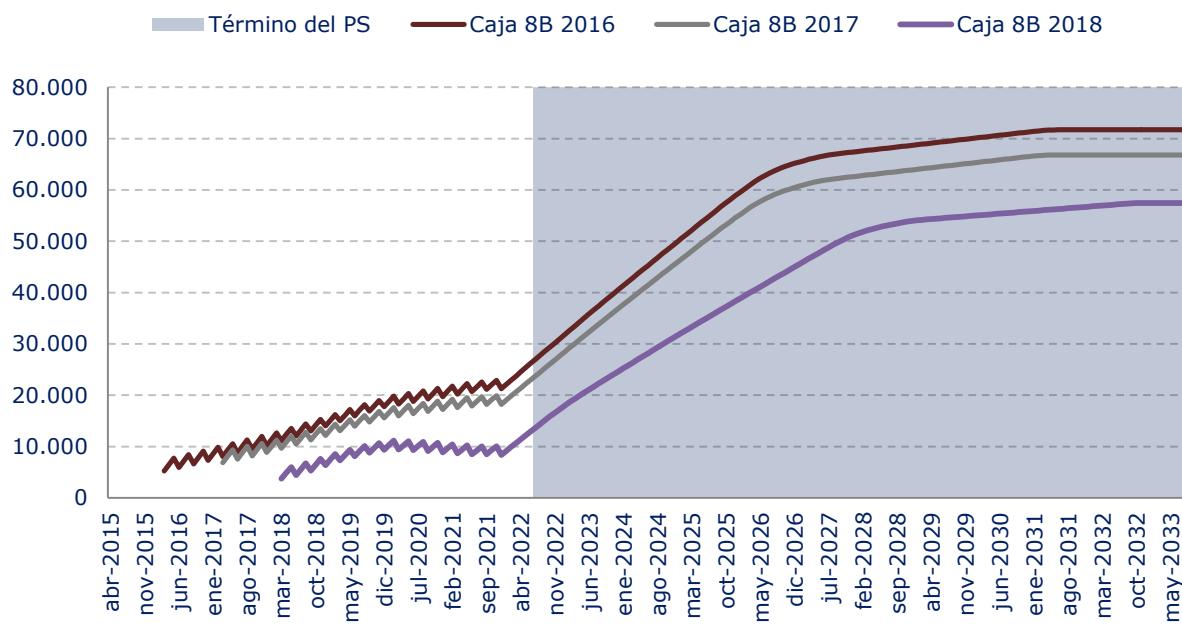


Ilustración 7: Comparación de flujos de caja teóricos

*"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero 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."*