



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Transa Securitizadora S.A.**

### **Octavo Patrimonio Separado**

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º

Las Condes, Santiago – Chile

Fono 22433 5200

ratings@humphreys.cl

www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitizados:</b>		
Serie B	BBB	Estable <sup>1</sup>
Serie C	C	Estable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2021	

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 Nº8 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 Securitizadora 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: Desfavorable

### Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio	Valor promedio garantía
CLH	13.279	75	12,00%	19,81%	894
MHE	20.328	89	8,79%	33,65%	679

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a mayo de 2020.

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
8A	Preferente	156.300	0	4,15%	dic-14
8B	Subordinada	47.100	7.150	4,50%	dic-21
8C	Subordinada	11.400	24.335	5,50%	mar-22
8D	Subordinada	58.000	115.755	5,00%	jun-22
<b>Total</b>		<b>272.800</b>	<b>147.240</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de mayo de 2021.

## 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 tendencia de la serie B, desde "Desfavorable" a "Estable", responde a que la recaudación promedio del patrimonio separado mejoró respecto a la evaluación anterior, mientras que la mora dura disminuyó considerablemente, aumentando las proyecciones de los ingresos, beneficiando su capacidad de pago en los próximos cupones de la serie B. Adicionalmente, el patrimonio separado fue capaz de administrar correctamente las cuentas por cobrar aún con la pandemia generada por el Covid-19. Cabe mencionar que la

relación entre el valor de los activos y el valor nominal de las series B es del 576,7% a mayo 2021, sin embargo, existe un descalce entre los ingresos y egresos que afectará la probabilidad de *default* de la serie B. En opinión de la clasificadora, para el pago oportuno de la serie B, se requiere que se lleve a cabo una adecuada gestión del patrimonio separado, incluyendo agilidad para prepagar los títulos de deuda cuando sea factible tal acción.

A mayo de 2021 el patrimonio separado tenía disponible en caja y activos de respaldo por UF 41.217, en tanto que el valor par de los títulos de deuda de la serie B, a la misma fecha, ascendía a UF 7.150, mientras que el valor par de la serie C y D ascendían a UF 24.335 y UF 115.755 respectivamente. 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 576,6% de la serie B en forma individual y 130,9% del monto de los bonos series B y C en forma conjunta. La misma relación se reduce al 28% 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 24,04% del saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado. En cuanto a los prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 17,3% del saldo insoluto original de la cartera, cifra acorde con la antigüedad promedio de ésta y con sus características (combinación de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional).

Finalmente, la clasificación de las series C y D en “*Categoría C*” se basa en que su pago está subordinado al cumplimiento de las series B, no existiendo los flujos suficientes para dar cumplimiento oportuno de estos títulos de deuda, no obstante, la elevada cobertura de los activos.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre junio de 2019 y mayo de 2021 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 737, registrándose el menor ingreso en febrero de 2021 (UF 494) y el mayor en junio de 2019 (UF 1.238). En lo que va del año, el patrimonio separado promedia una recaudación de UF 724. La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación dentro de ese rango de tiempo.

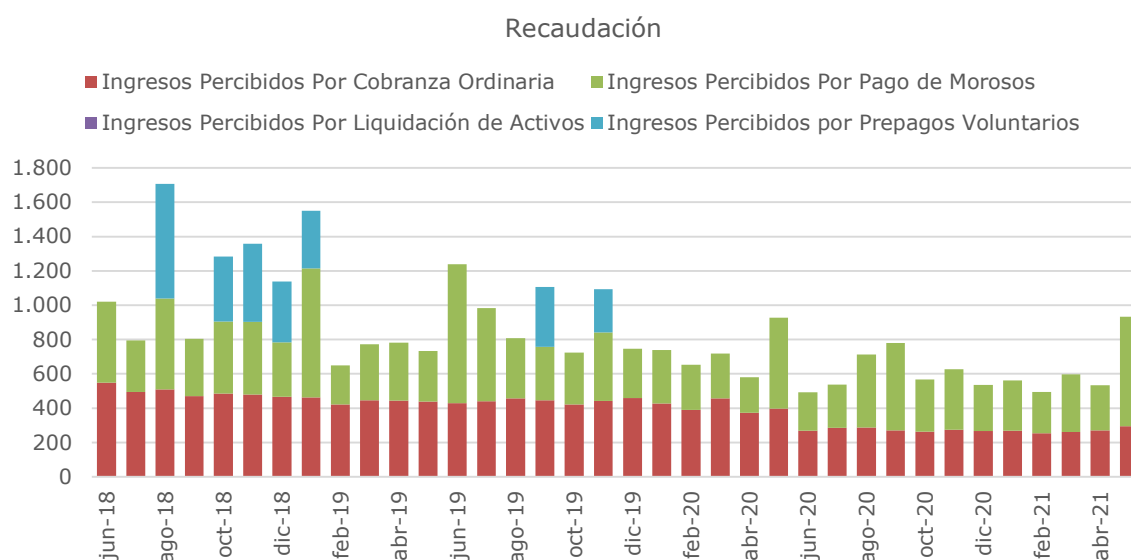


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio

### Morosidad de la cartera

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado una disminución significativa a partir de abril de 2021. Asimismo, la mora dura cambió su tendencia, disminuyendo a niveles menores a los exhibidos entre los años 2008 y 2021, representando un 0,42% de la cartera. A mayo de 2021 los impagos atrasados superiores a 90 días, considerados como mora dura por **Humphreys**, alcanzaban un 0,10% del saldo insoluto, en tanto, la mora menor a 59 días y la mayor a 60 días representaban un 10,5% y 0,10%, respectivamente. Lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 2.

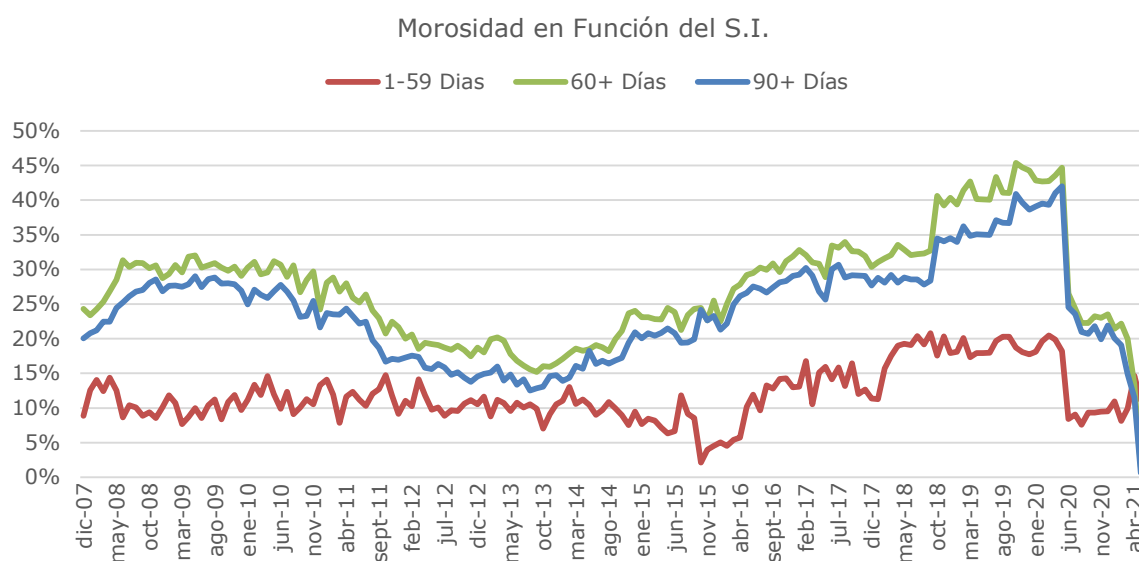


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de activos

## Prepagos voluntarios

A la fecha, el patrimonio ha reportado prepagos de activos por un monto de UF 36.715, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 17,3% 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.

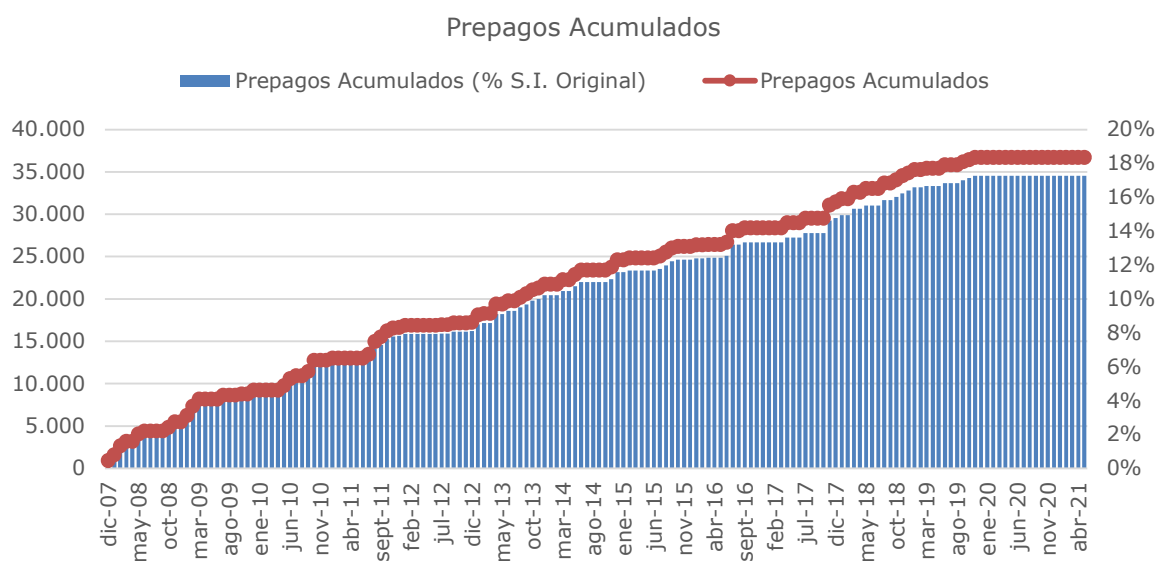


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

## 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 mayo de 2010 el *default* promedio ponderado de la cartera era de 34,6% 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.

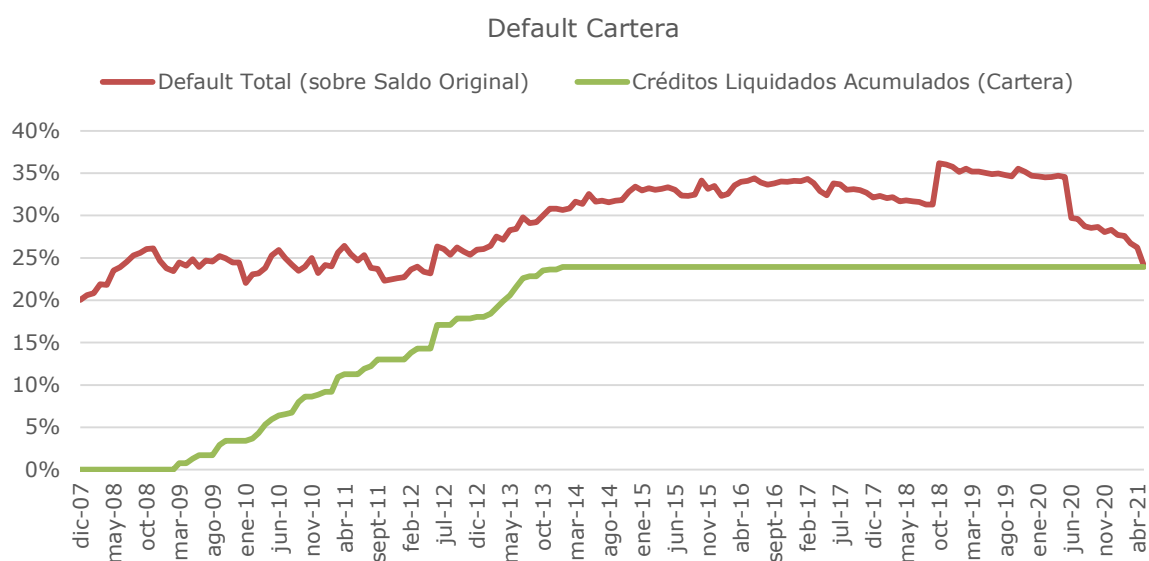


Ilustración 4: Default y liquidación de activos acumulados

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
may-21	28,18	UF 727	10,06%	172
dic-07	71,38	UF 651	10,91%	13

## Antecedentes de los bonos securitizados

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 mayo de 2021 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. Los flujos de caja y saldos insolutos 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 89% del total de los ingresos del patrimonio separado se generarán después del vencimiento de la serie B<sup>2</sup>. Por otro lado, la generación de ingresos del patrimonio separado aumentó respecto a la estimación teórica del año 2020, lo que permite mayor holgura para el pago de la serie B, sin embargo, no ocurre lo mismo para las series subordinadas C y D. Lo anterior se puede observar en la Ilustración 5.

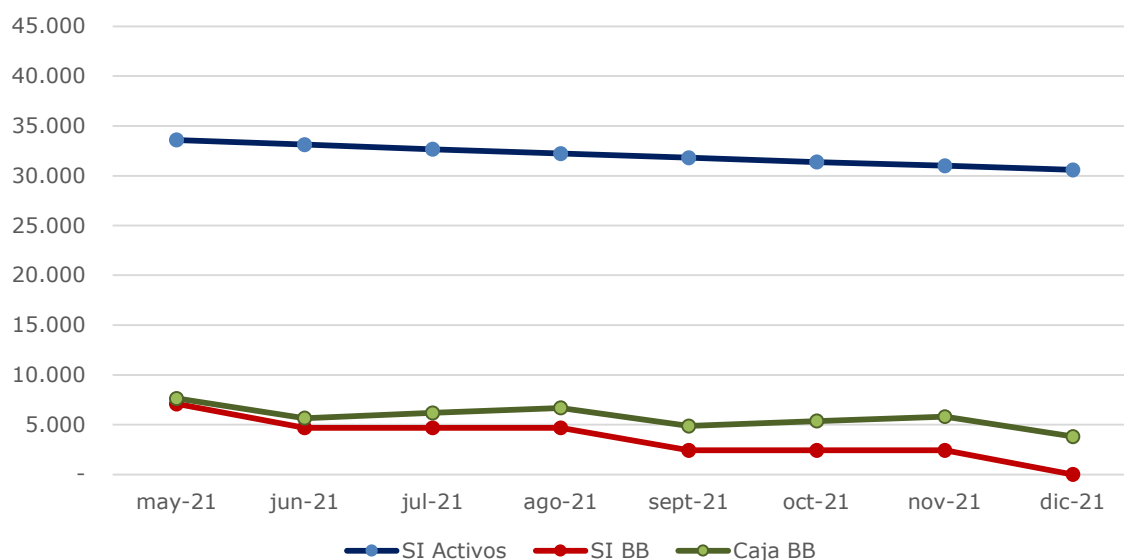


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos serie B

*"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."*

<sup>2</sup> Dado ello, los prepagos de activos, forzosos o voluntarios, favorecen el pago de los títulos de deuda.