



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Octavo Patrimonio Separado

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono (56) 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie B	BBB ¹	Desfavorable
Serie C	C	Estable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2020	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie 8B (BTRA1-8B)	N° 501 de 06.06.07
Bono Serie 8C (BTRA1-8C)	N° 501 de 06.06.07
Bono Serie 8D (BTRA1-8D)	N° 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 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.

¹ Clasificación anterior: Categoría A-.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio	Valor promedio garantía
CLH	17.823	122	12,00%	23,42%	624
MHE	24.029	95	8,79%	37,57%	673

* 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	17.107	4,50%	dic-21
8C	Subordinada	11.400	23.171	5,50%	mar-22
8D	Subordinada	58.000	110.695	5,00%	jun-22
Total		272.800	150.973		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de mayo de 2020.

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 B desde "Categoría A-" a "Categoría BBB" 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, situación que podría deteriorarse más frente al contexto económico que presenta la crisis sanitaria

del Covid-19. Si bien la relación entre el valor de los activos y el valor nominal de las series B es del 327,8% a mayo de 2020, el descalce entre los ingresos y los egresos incrementa la probabilidad de *default* de la serie B aumentando la presión sobre la venta de los activos que se encuentran en proceso de liquidación o a que aumente el prepago de los activos. Este mismo descalce es el que explica que la tendencia se califique como “*Desfavorable*”. En opinión de la clasificadora, para el pago oportuno de la serie B, considerando la crisis por medio, se requiere una eficiente gestión del patrimonio separado, en particular agilidad para prepagar los títulos de deuda cuando sea factible tal acción.

A mayo de 2020 el patrimonio separado tenía disponible en caja y activos de respaldo por UF 51.016, en tanto que el valor par de los títulos de deuda de la serie B, a la misma fecha, ascendía a UF 17.107, mientras que el valor par de la serie C y D ascendían a UF 23.171 y UF 110.695 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 327,8% de la serie B en forma individual y 139,2% del monto de los bonos series B y C en forma conjunta. La misma relación se reduce al 37,1% 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 34,6% 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, 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 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 2018 y mayo de 2020 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 955, registrándose el menor ingreso en abril de 2020 (UF 581) y el mayor en agosto de 2018 (UF 1.706). 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.

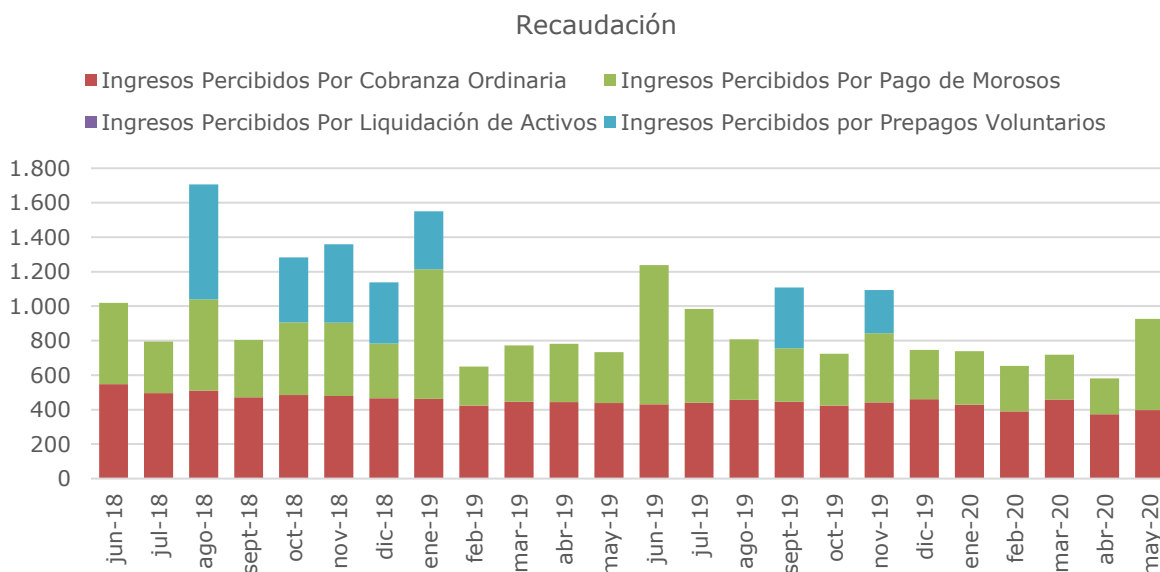


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio

Morosidad de la cartera

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado 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, comenzando a superar el 40% de la cartera. Sin embargo, cabe destacar que dicho aumento en se debe en parte a la disminución del saldo insoluto. A mayo de 2020 los impagos atrasados superiores a 90 días, considerados como mora dura por **Humphreys**, alcanzaban un 40,6% del saldo insoluto, en tanto, la mora menor a 59 días y la mayor a 60 días representaban un 16,5% y 43,4%, respectivamente. Lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 2.

Morosidad en Función del S.I.

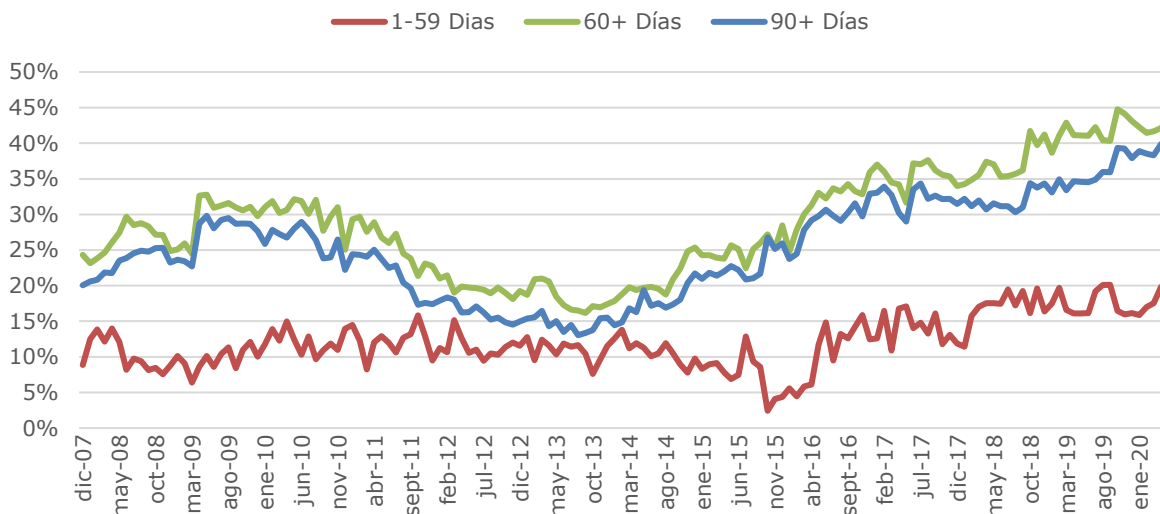


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de activos

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.

Prepagos Acumulados

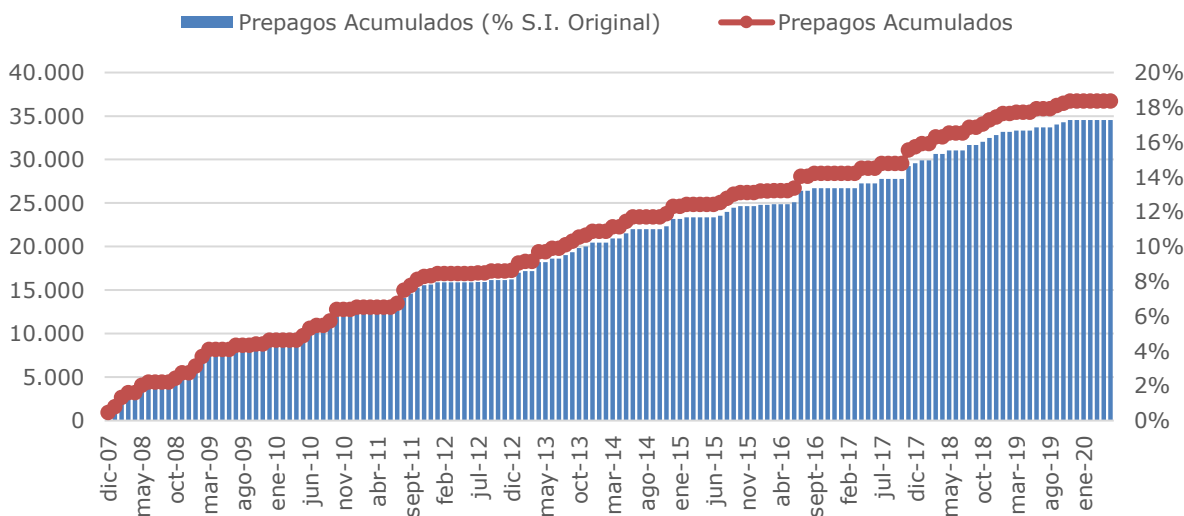


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

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.

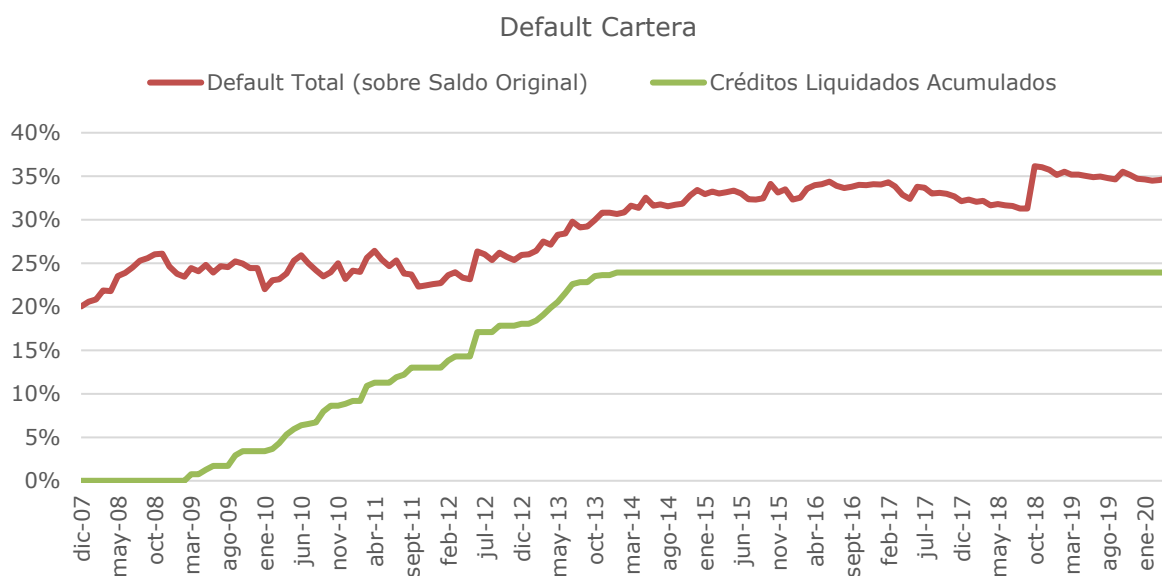


Ilustración 4: Default y liquidación de activos acumulados

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
may-20	31,54	UF 783	10,16%	159
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 junio de 2020 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 71% del total de los ingresos del patrimonio separado se generarán después del vencimiento de la serie B². 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.

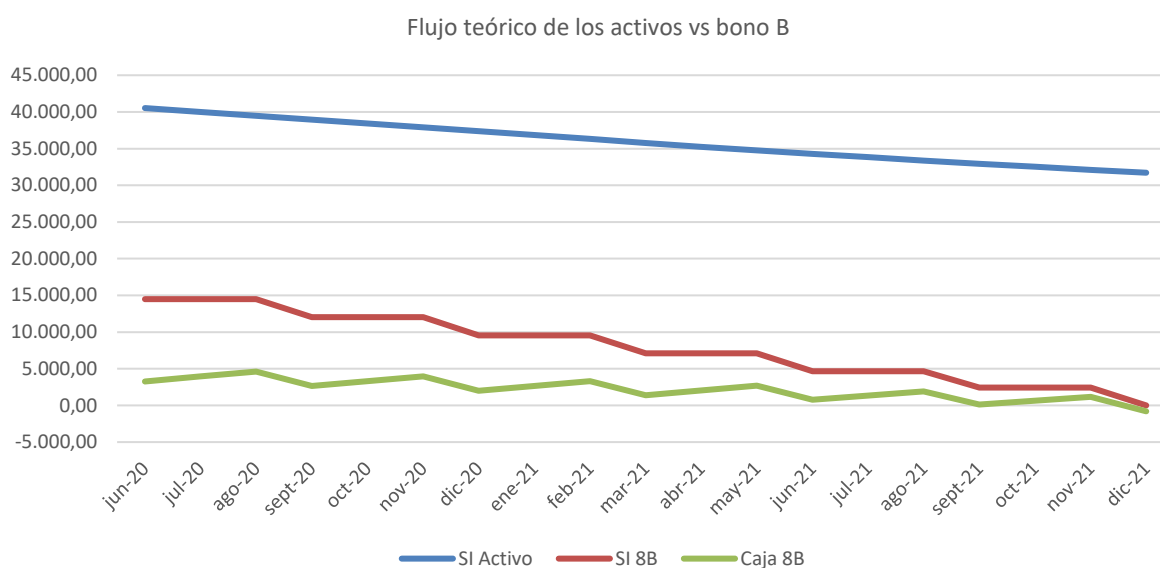


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

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

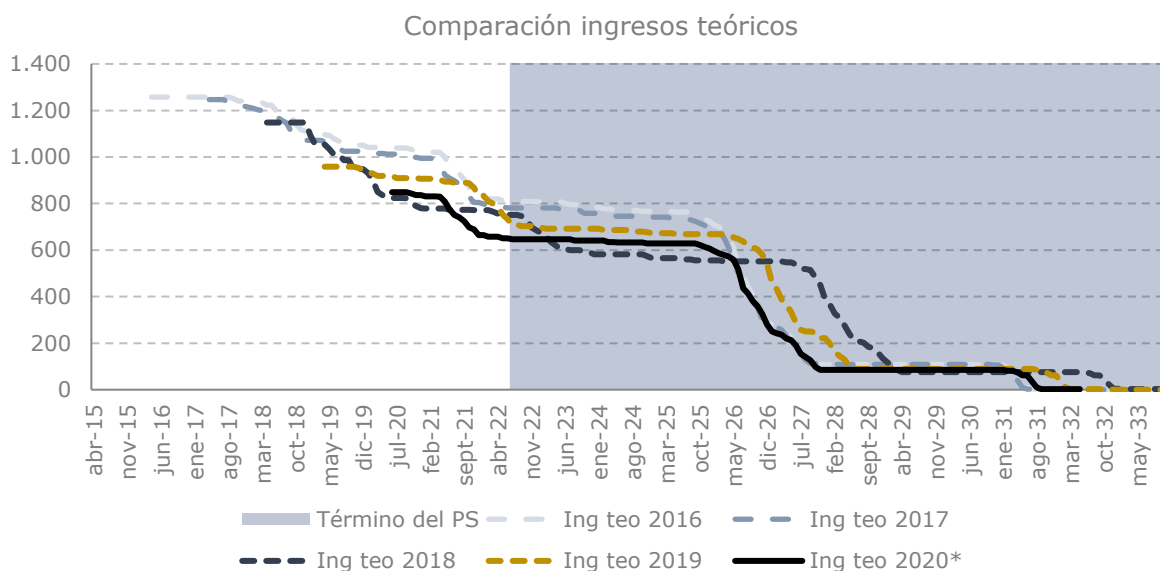


Ilustración 6: Comparación de ingresos teóricos

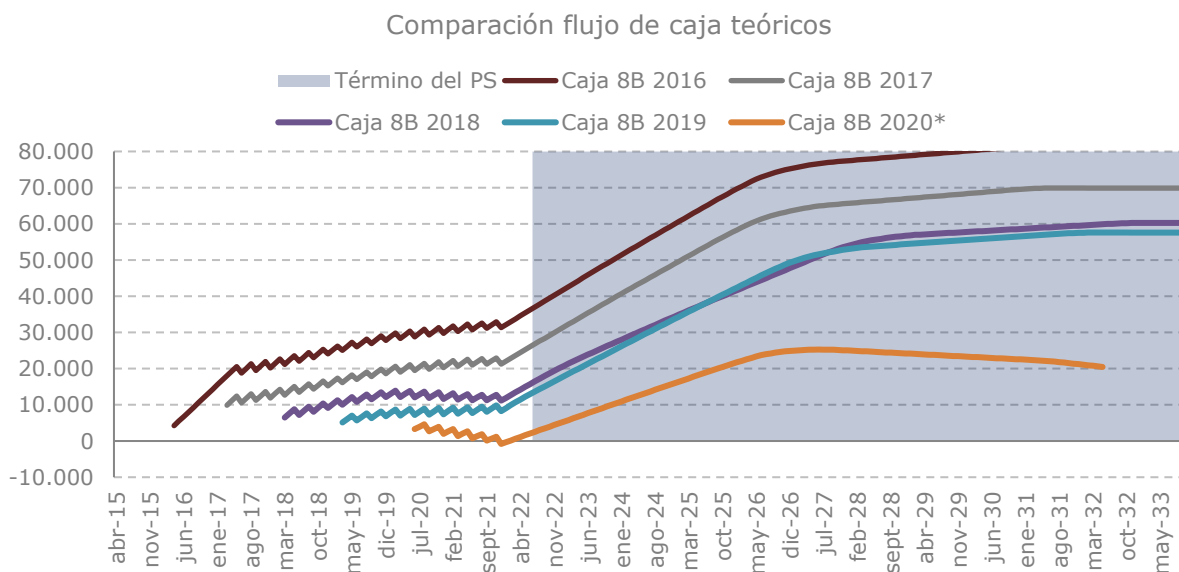


Ilustración 7: Comparación de flujos de caja teóricos

"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."