



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

Agosto 2016

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 ⁻¹	Desfavorable
Serie C	BB ⁻²	Desfavorable
Serie D	C	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2016	

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.

¹ Clasificación anterior: A.

² Clasificación anterior: BB.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
CLH	41.759	121		54,11%	
MHE	40.215	119		55,32%	

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a marzo 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
8A	Preferente	156.300	0	4,15%	dic-14
8B	Subordinada	47.100	54.378	4,50%	dic-21
8C	Subordinada	11.400	18.539	5,50%	mar-22
8D	Subordinada	58.000	90.337	5,00%	jun-22
Total		272.800	163.254		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo de 2016.

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 estos originados por Leasing Chile S.A., Mutuo centro S.A., Hipotecaria Valoriza S.A., Servihabit S.A. y Credycasa.

El cambio de clasificación de la serie B y serie C desde "Categoría A" a "Categoría A-" y desde "Categoría BB" a "Categoría BB-" respectivamente, responde a que la recaudación promedio del patrimonio separado continúa siendo reducido tras las últimas observaciones que se agregaron al análisis, mientras que la mora dura continúa elevada, reduciendo las proyecciones de ingresos, con ello contrayendo su liquidez y por ende,

reduciendo la capacidad de pago de los próximos cupones (no obstante, el elevado sobre-colateral de la operación). Dado lo anterior es que la clasificadora analizará el comportamiento futuro de estas variables. La tendencia de ambas series continúa siendo “*Desfavorable*”.

A marzo de 2016, el patrimonio separado tenía disponible en caja el equivalente a UF 2.984, activos recuperados medidos como saldo insoluto por UF 7.603 y activos de respaldo por UF 81.974; en tanto, el valor par de los títulos de deuda de la serie B, medidos a la misma fecha, ascendía a UF 54.378. 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 156,2% de la serie B en forma individual y 116,5% del monto de los bonos series B y C en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 52,0% al incluir la serie D.

A marzo de 2016, la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 33,6% 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 observa en los últimos dos años.

En cuanto a los prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 12,6% 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.

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.

Categoría BB

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

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre abril de 2014 y marzo de 2015, 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 1.540, registrándose el menor ingreso en octubre de 2014 (UF 1.096) y el mayor en diciembre de 2014 (UF 2.589). La Ilustración 1 presenta el comportamiento de la recaudación dentro de ese rango de tiempo.

Morosidad de la cartera

En términos de morosidad, el comportamiento de la cartera ha mostrado un descenso a partir de diciembre de 2010 que se explica, en parte, por una aceleración en la liquidación de activos. Sin embargo, la mora dura presenta un cambio en su tendencia, manteniéndose en niveles elevados. A marzo de 2016 los impagos atrasados superiores a 90 días, considerada como mora dura por **Humphreys**, alcanzaba un 24,5% del saldo insoluto vigente, en tanto, la mora menor a 59 días y la mayor a 60 días representaban un 5,8% y 30,0% respectivamente. Lo anterior se puede visualizar en la Ilustración 2.

Prepagos voluntarios

A la fecha, el patrimonio ha reportado prepagos de activos por un monto de UF 26.706, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 12,6% 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.

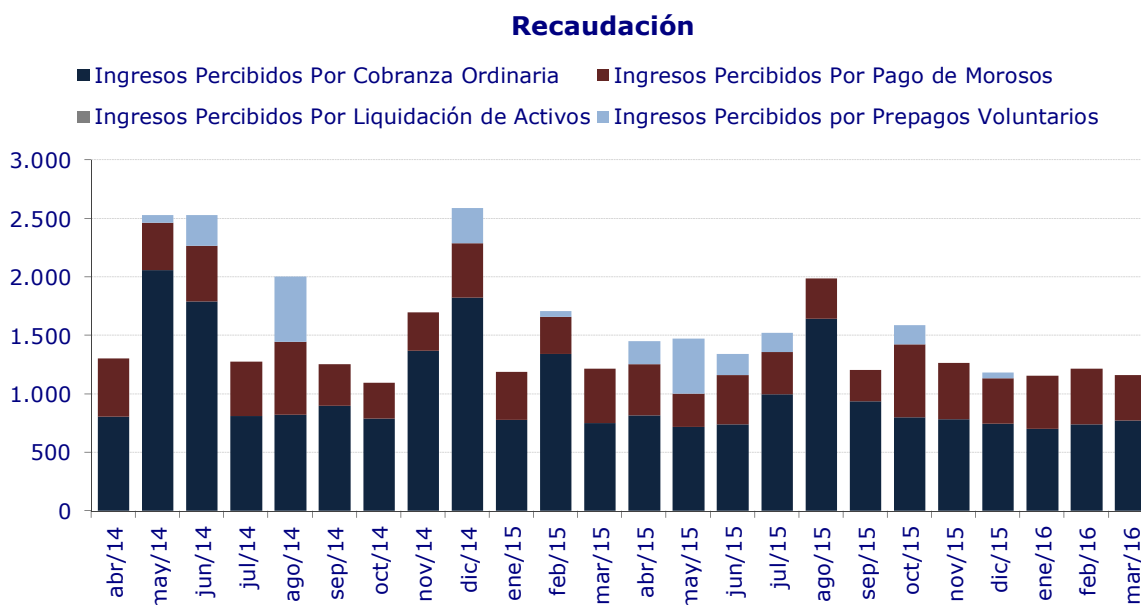


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio

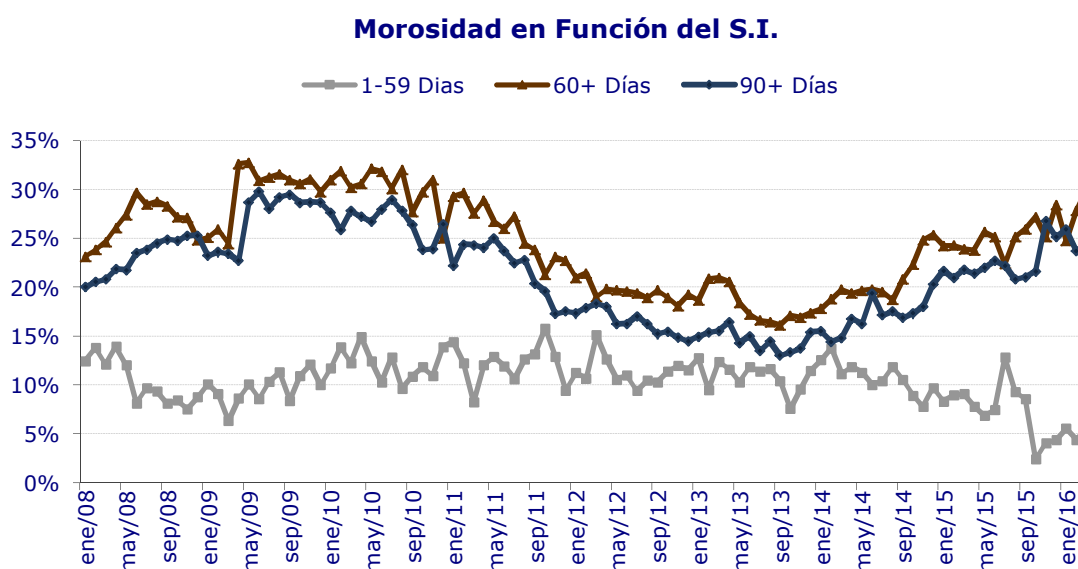


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de activos

Prepagos Acumulados

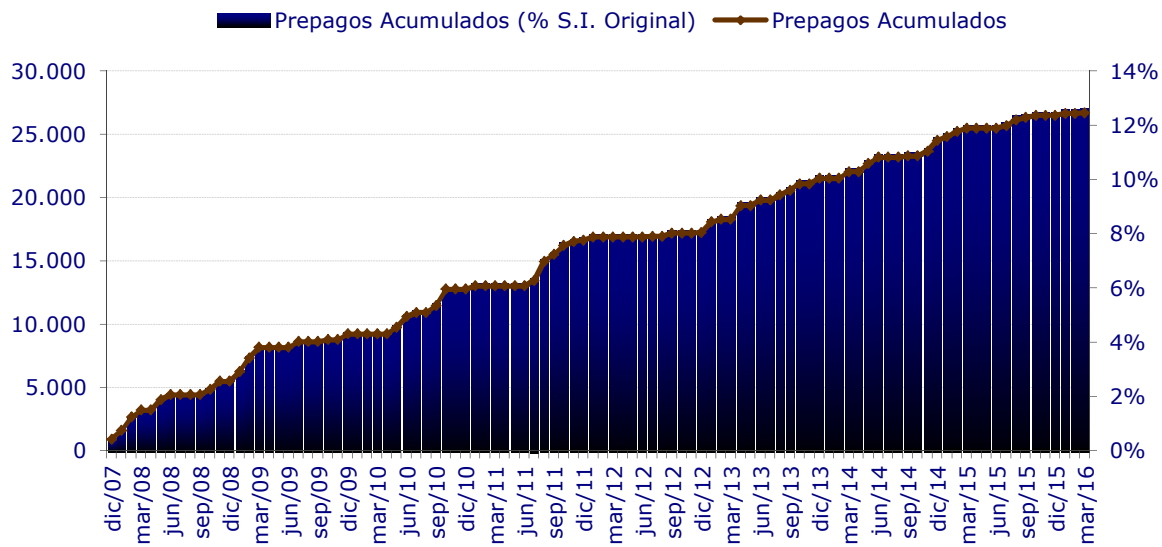


Ilustración 3: Prepagos de activos

Default Cartera

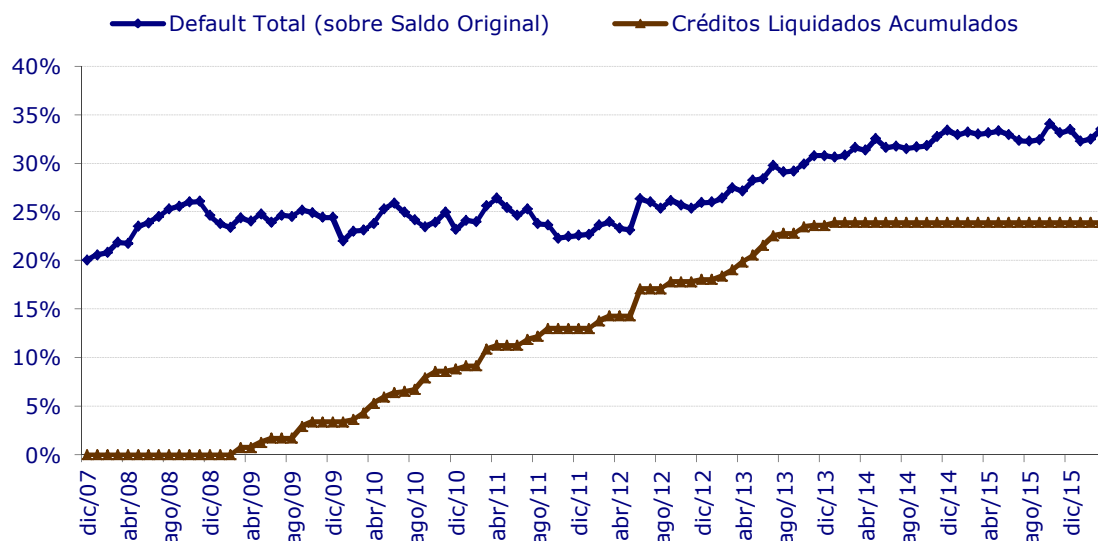


Ilustración 4: Default y liquidación de activos acumulados

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 2016, el *default* promedio ponderado de la cartera era de 33,6% mientras que los activos efectivamente liquidados llegaban a un 2n4,8%, ambas cifras medidas en relación al valor original de la cartera. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de estas dos variables.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
mar-16	54,70		10,44%	112
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 2016 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, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 al año. Por otro lado, la generación de ingresos del patrimonio separado se ha reducido con respecto a la estimación teórica del 2015, 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.

Proyección flujos teóricos

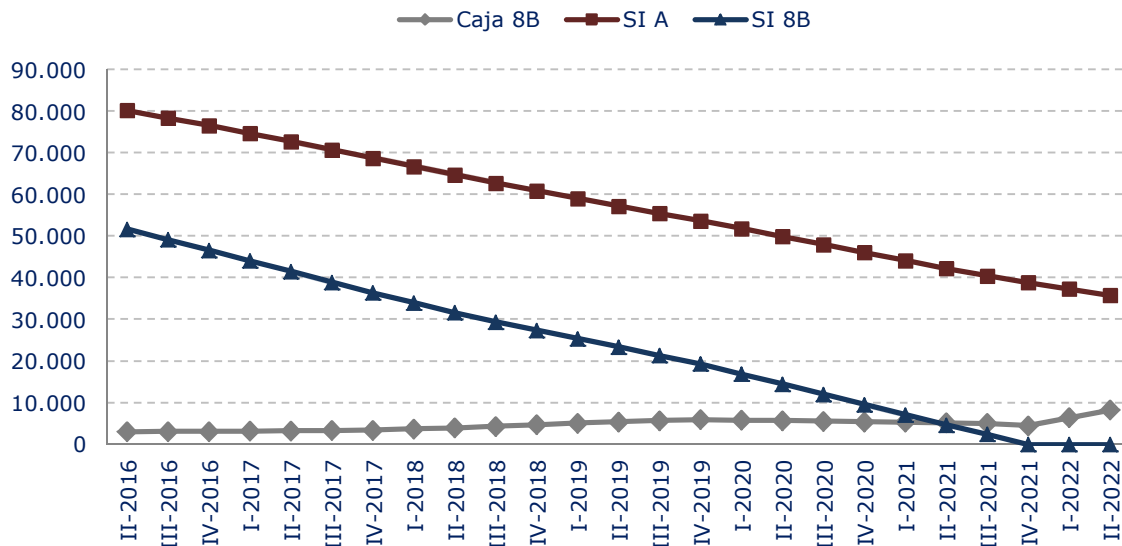


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

Comparación ingresos teóricos

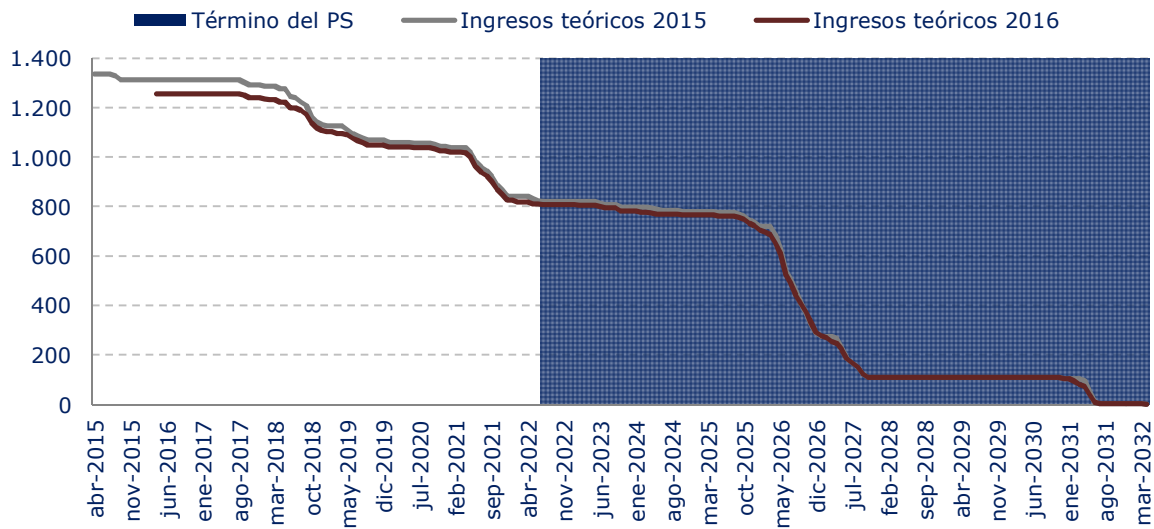


Ilustración 6: Comparación de ingresos teóricos

Comparación flujo de caja teóricos

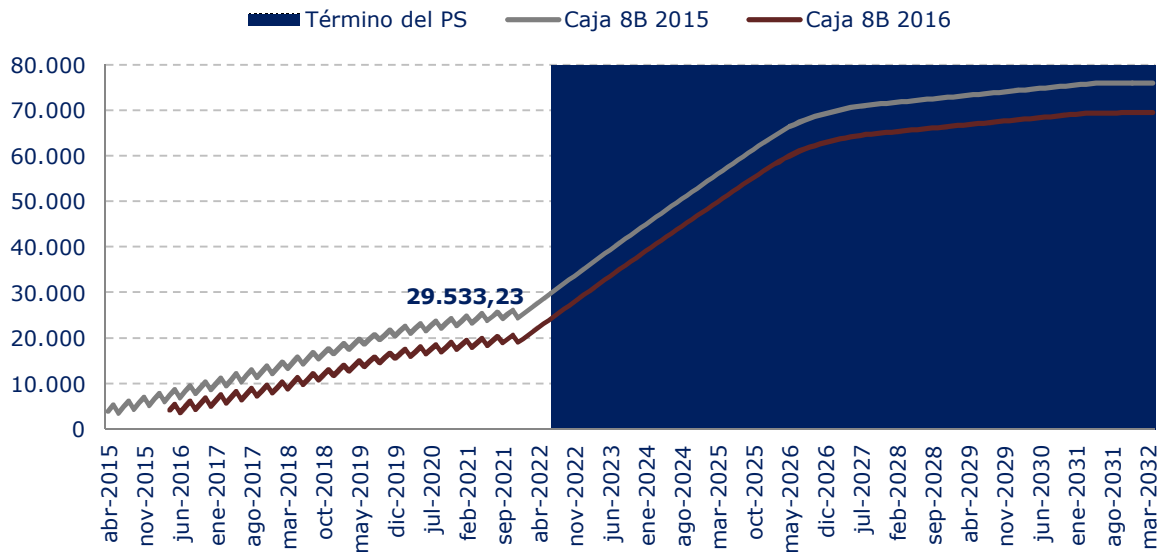


Ilustración 7: Comparación de flujos de caja teóricos

"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 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."