



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Tercer Patrimonio Separado

Mayo 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
Bonos securitizados:	
Serie B (BTRA1-3B)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo 2016 ¹

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 3 Btra1-3
Inscripción Registro de Valores	N° 202 10 de marzo de 1998
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. Credycasa S.A.
Administrador Primario	Servihabit
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Transa Securitizadora S.A.
Características Activos	Tasa fija, pago mensual, amortización completa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de mutuos hipotecarios	31.992	290	10,0%	17,0%	901
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos al 31 de 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
B	Subordinada	317.000	69.312	7,4%	Ene-18
* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de marzo de 2016.					

¹ Considera antecedentes de la cartera securitizada provistos por emisor a diciembre de 2015

Opinión

Fundamento 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, existe una muy baja probabilidad de que los títulos de deuda se paguen 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 obedece, además, 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 marzo de 2016 se calculó en aproximadamente 61% (80% a marzo 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.

Adicionalmente, existe un problema de descalce entre los flujos generados por los activos y las obligaciones derivadas de la emisión de los títulos de deuda, ya que –según estimaciones realizadas por la clasificadora- alrededor del 17% de los ingresos se generarían con posterioridad a la fecha de vencimiento de los bonos; todo ello, pese a que los mutuos hipotecarios han tenido un comportamiento dentro de los parámetros previsibles.

Según datos al 31 de marzo de 2016, el patrimonio separado tenía mutuos hipotecarios como respaldo por UF 31.992. En tanto, el saldo insoluto de los instrumentos de deuda, más los intereses devengados a esa fecha, ascendía a UF 69.312.

A diciembre de 2015, 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 7,99% del saldo insoluto existente al inicio del análisis de

clasificación. Dada la antigüedad de la cartera -aproximadamente 218 meses para los activos de respaldo- no se esperan cambios significativos en este aspecto.

En términos de prepagos acumulados, desde junio de 2009² a diciembre de 2015 la cartera de activos presentaba un nivel del orden del 15,71% del saldo insoluto existente en la primera fecha.

Los mutuos hipotecarios que conforman el patrimonio separado han sido originados en su gran mayoría por MutuoCentro S.A. y Credycasa S.A. 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.

Tendencia Estable

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

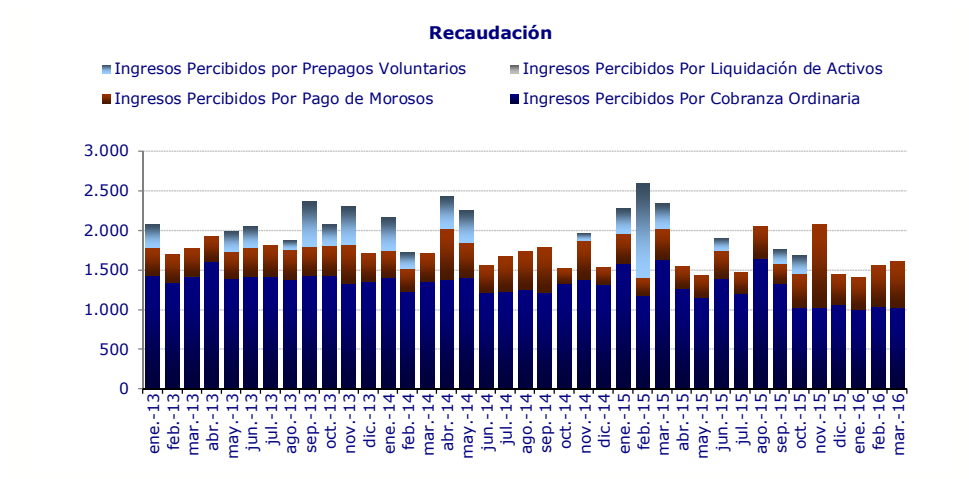
Análisis del patrimonio

Recaudación de cuentas por cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 24 meses, correspondientes al periodo comprendido entre abril de 2014 y marzo 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 1.678 mensuales, registrándose la mayor recaudación en noviembre de 2015 (UF 2.082) y la menor en enero de 2016 (UF 1.400); a su vez, la desviación estándar de esta variable fue de aproximadamente UF 227. Cabe señalar, que la recaudación ordinaria muestra una tendencia levemente decreciente, alcanzando durante el ejercicio de 2015 de un promedio de 1.681, 2014 un promedio de UF 1.691 versus el promedio de UF 1.782 que alcanzó durante el año 2013. En tanto, la recaudación extraordinaria entendida como ingresos

² Fecha de primera evaluación de la data del patrimonio por parte de la clasificadora

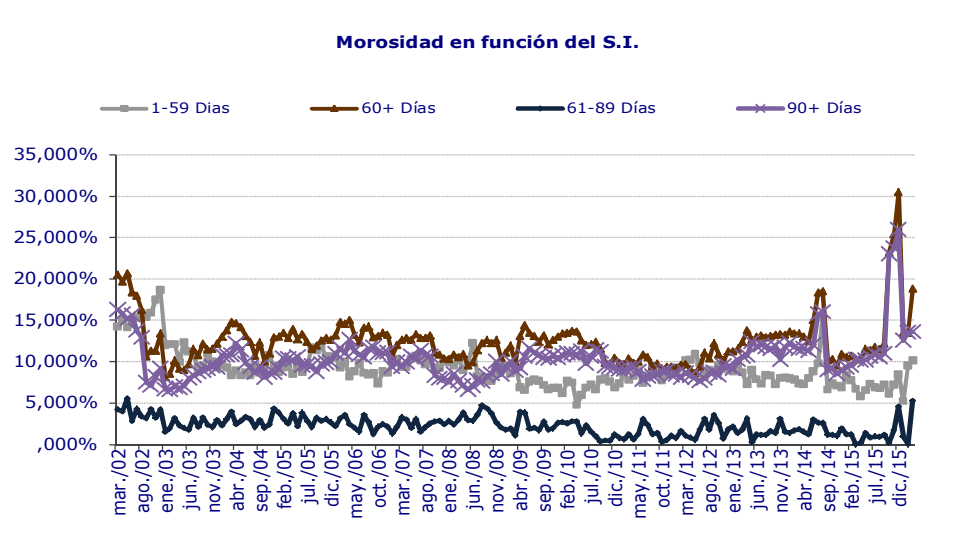
por prepagos voluntarios y liquidación de activos, alcanzó un promedio de UF 219 para los últimos dos años.



Morosidad de la cartera de activos

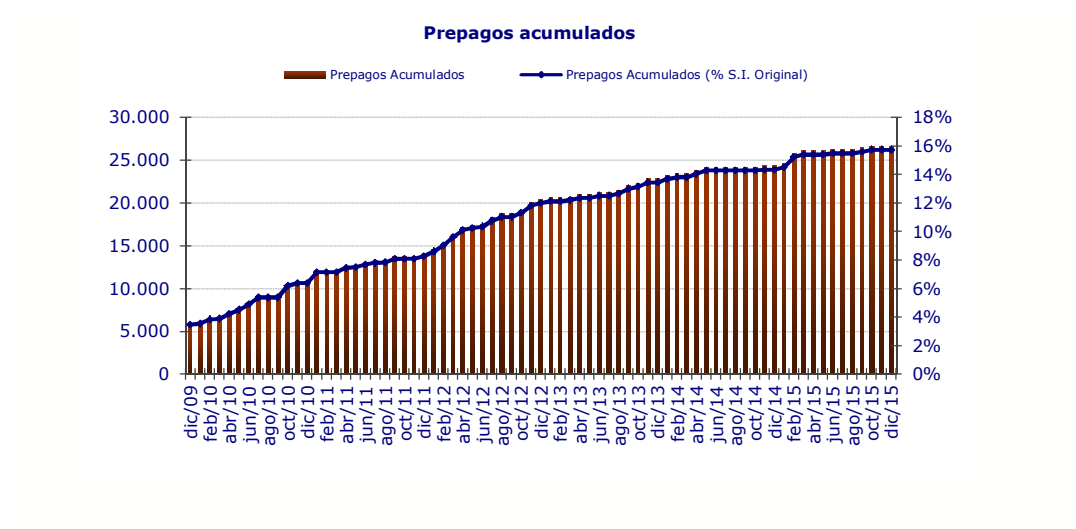
La mora dura, entendida como aquella mayor a 90 días, alcanzó un 13,57% del total de cartera vigente marzo de 2016, por su parte la mora mayor a 60 días se presentó en un indicador de 18,80% a la misma fecha, ambos más altos que hace un año atrás (10,28% y 10,28% respectivamente). Asimismo, durante el último año, los atrasos de una y dos cuotas presenta una tendencia más bien estable en los últimos meses con algunas alzas puntuales, llegando, a septiembre de 2015, al 7,15% del saldo insoluto de la cartera de respaldo.

A partir del grafico siguiente, es posible observar en comportamiento de la morosidad en relación al saldo insoluto, durante el periodo de vigencia del patrimonio.



Prepagos voluntarios

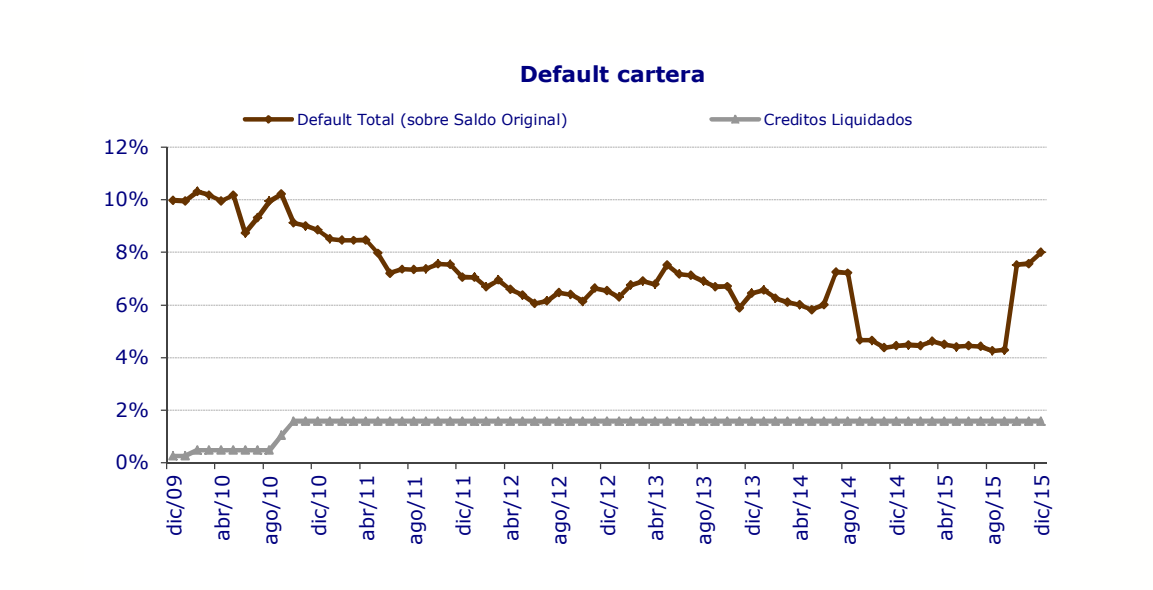
A diciembre de 2015 (desde junio de 2009), el patrimonio separado acumulaba prepagos por UF 26.657, considerando en esta cifra tanto aquellos totales como parciales, los que en conjunto representaban el 15,71% del saldo insoluto de la cartera al momento de la primera clasificación efectuada por **Humphreys**.



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).

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 2015, representaba un 7,99% 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; sin embargo, se observa un alza abrupta del *default* en los últimos meses..



Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Dic -15	71,00%	UF --	10,00%	218 meses
Inicial (Sep-01)	58,49%	UF 950	10,01%	47 meses

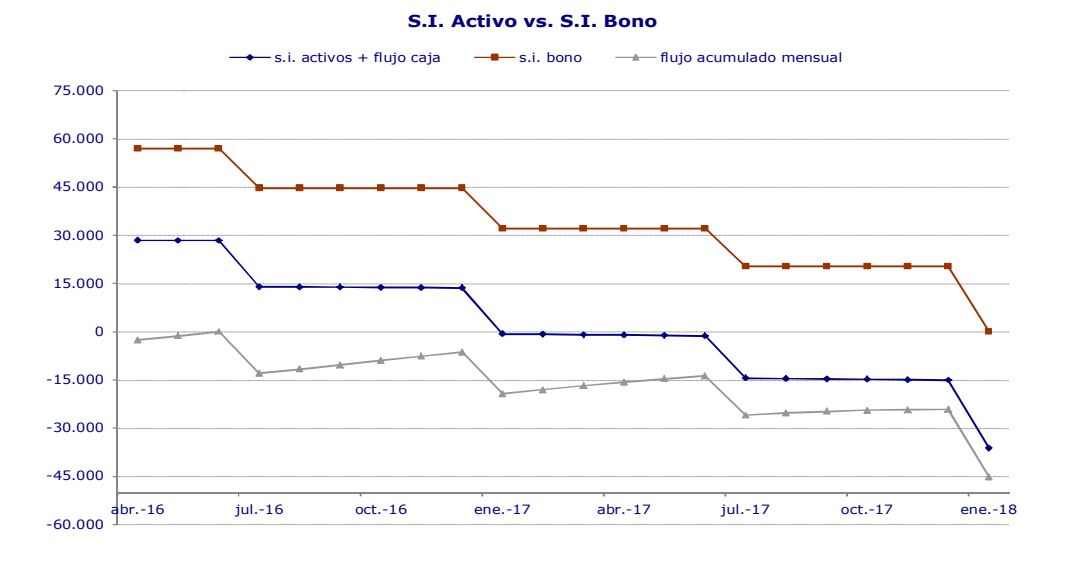
Otros activos

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. Según lo reportado por la securitizadora, a septiembre de 2015 tenía en el ítem valores negociables 29 contratos con un saldo insoluto de UF 4.312,5, a una tasa de interés promedio de 9,68% y un LTV (relación deuda sobre garantía) promedio de alrededor de 18,00%. Por su parte, la antigüedad de la cartera promediaba aproximadamente los 184 meses. Los flujos de caja producto de la recaudación ordinaria de esta cartera, también pueden ser usados para el pago de cupones de la serie B.

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo valores negociables, más el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de los bonos y el flujo acumulado desde septiembre de 2015 hasta el vencimiento del bono. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones ideales, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos fijos de UF 2.000 al año. Se observa que el saldo insoluto de los activos no supera en ningún momento el saldo de los bonos y que la brecha entre ambos se acentúa en los últimos períodos. Adicionalmente, se registrarían déficits de caja a partir de 2016, situación que obligaría al patrimonio separado a enajenar sus activos en el mercado secundario (activos en carácter de valores negociables).

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.



"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."