



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Cuarto Patrimonio Separado

Enero 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A (preferente)	BB+
Serie B (subordinado)	C
Tendencia	En observación
Estados Financieros	Septiembre de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 4 (BTRA-4)
Inscripción Registro de Valores	N° 236, 24 de Octubre de 2000
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional.
Originador	Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing S.A.
Administrador primario	Acfín 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 leasing habitacional: 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 leasing habitacional	122.227	337	12,53%	50,02%	717

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2011.
 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 nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	403.000	192.145	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	72.471	6,5%	Jun-20
Total		438.500	264.616		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2011.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado, pese a resultar suficientes en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de la serie preferente de bonos, son muy susceptibles a deteriorarse ante cambios en la composición y el comportamiento de dichos activos. La cartera securitizada está formada por contratos de *leasing* habitacional, que han sido originados por Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing S.A. **Humphreys** comenzó a clasificar este patrimonio separado en 2009; es decir, en fecha posterior a su inicio.

El cambio de clasificación de la serie A, desde "Categoría BBB-" a "Categoría BB+", responde al aumento experimentado por aquellos activos que generan una rentabilidad inferior al interés que devenga el bono preferente, tanto en términos relativos como absolutos, situación que incrementa la probabilidad de *default* de los títulos de deuda. De hecho, en el último año, el disponible ha pasado desde UF 23.032 a UF 32.904.

Lo anterior implica que se ha ido reduciendo el exceso de *spread* que forma parte del sobrecolateral de la operación (diferencial entre interés de activos y pasivos), el que todavía es necesario capturar en una alta proporción para asegurar el pago íntegro del bono preferente y de los gastos del patrimonio separado. Con todo, se reconoce que la estructura financiera, en lo relativo a la serie *senior*, podría verse fortalecida en la medida que se efectúen prepagos parciales del bono preferente o adquisiciones de nuevos activos de perfil equivalente a los extinguidos en términos de riesgo, rentabilidad y calce de los flujos de caja. Por ello, se califica la perspectiva de la clasificación "En Observación".

Según datos a septiembre de 2011, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 100,86% de los instrumentos de deuda preferente, cuyo valor nominal asciende a UF 192.145. Este porcentaje refleja un leve incremento respecto al 99,04% a septiembre de 2010, pero se compara negativamente con el 102,4% existente a junio de 2010, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado.

El cambio en la clasificación también se debe a que, según las proyecciones, los flujos generados por los activos en condiciones ideales, sin prepagos y sin mora, e incluyendo el disponible y los activos recuperados existentes a septiembre de 2011-, alcanzarían a cubrir el 99,32% de los

flujos emanados de la serie preferente de bonos y los gastos del patrimonio separado, bajo el supuesto de que éstos en su componente fijo ascienden a UF 2.000 anuales (en la práctica esta cifra es alrededor de 10% inferior). Esto implica que incluso cambios no significativos en el comportamiento de los activos de respaldo podrían deteriorar la capacidad de pago del patrimonio.

Adicionalmente, los contratos que componen la cartera de valores negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre de 2011 era de UF 35.213 y cuyos flujos también pueden ser usados para el pago de las obligaciones del patrimonio separado, muestran una alta morosidad, con el agravante de que casi el 80% de ellos tiene una fecha de término posterior al vencimiento de la serie preferente, lo que evidencia un descalce de plazos entre los activos y los pasivos del patrimonio separado.

Con todo, la clasificación en “*Categoría BB*” refleja que el patrimonio separado mantiene aún una adecuada capacidad de pago del bono preferente, pero ésta podría debilitarse si los niveles de *default* o de prepagos de la cartera de activos se distancian de los niveles razonablemente esperados (considerando el comportamiento exhibido hasta la fecha) y/o no administra eficientemente el diferencial de tasas entre los activos y los pasivos del patrimonio separado.

De acuerdo con la última información disponible, los niveles de *default* de los contratos de *leasing* habitacional que respaldan el patrimonio separado -representado por los activos con mora superior a 90 días y aquéllos efectivamente liquidados- correspondía a aproximadamente el 9,19% del saldo insoluto de la cartera al momento de iniciada la operación financiera. Por su parte, el prepago acumulado de los activos representaba en torno al 18,26% de los montos originalmente traspasados al patrimonio separado.

Finalmente, la clasificación de la serie C en “*Categoría C*” se basa en que su pago está subordinado al cumplimiento de la serie preferente, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las serie *senior*, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Definición categoría de riesgo

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.

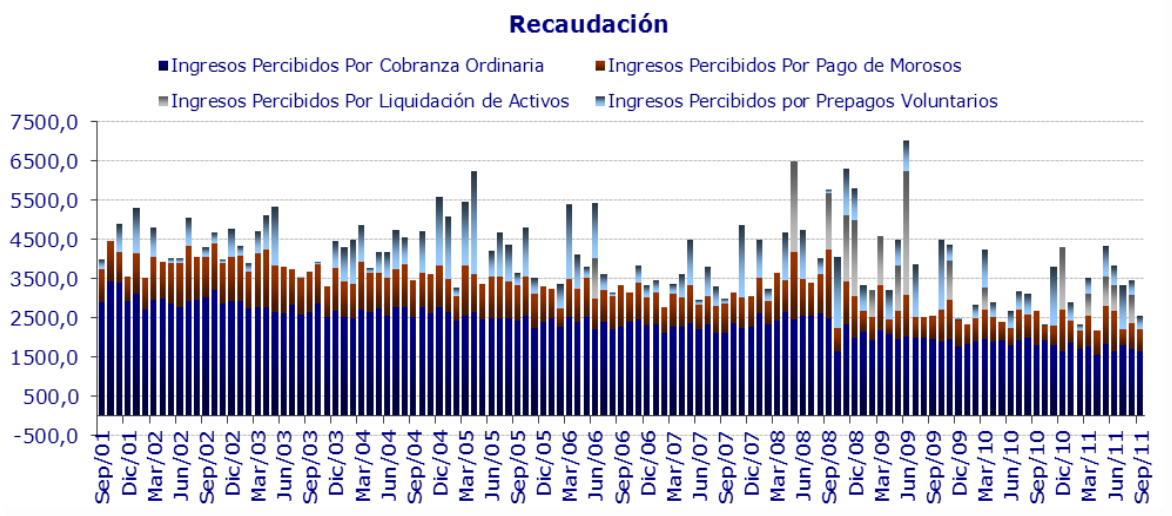
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

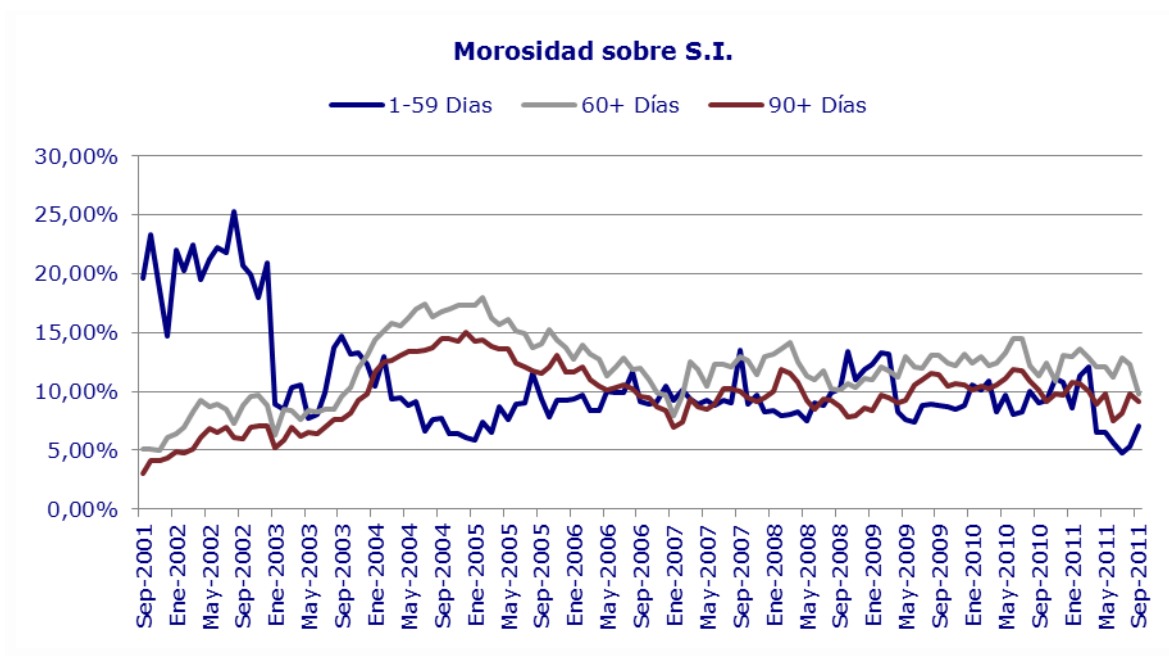
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre octubre de 2009 y septiembre de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.970 mensuales, incluyendo cobranza ordinaria y extraordinaria. La mayor recaudación se produjo en octubre de 2009 (UF 4.516) y la menor en abril de 2011 (UF 2.190). Las variaciones se explican principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la recaudación desde el inicio del patrimonio separado:



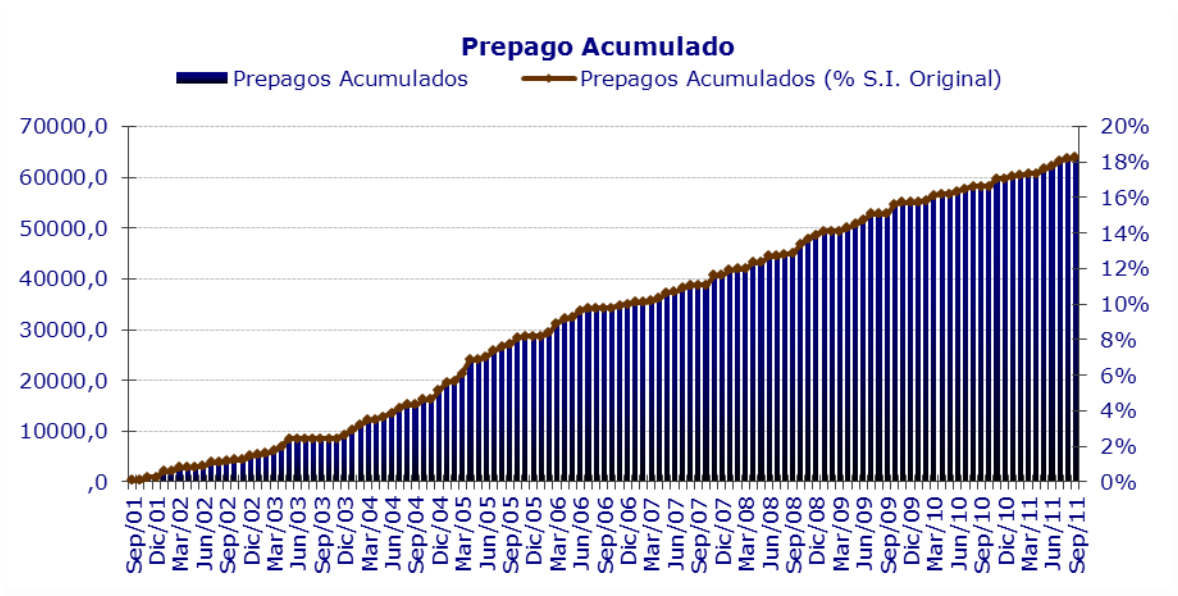
Morosidad de la cartera de activos

A septiembre de 2011 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 7,02% del saldo insoluto de la cartera vigente; la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 9,74% y la mora mayor a 90 días, el 9,09%. En tanto, la morosidad total de la cartera llegaba al 16.76%. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos indicadores durante el período analizado:



Prepagos voluntarios

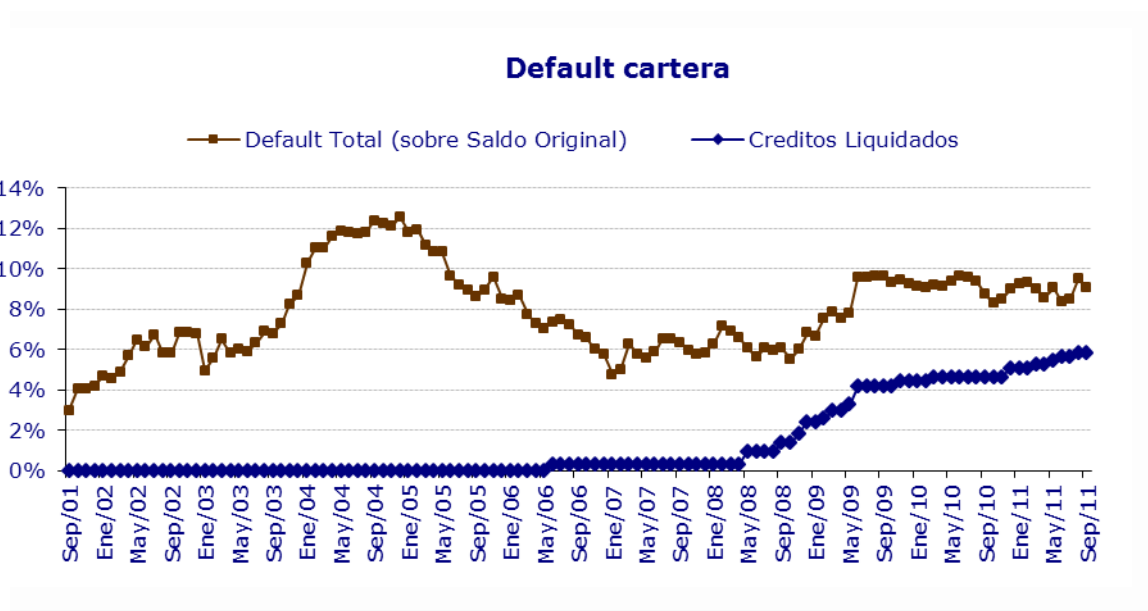
Desde su inicio, el patrimonio separado ha acumulado prepagos por un monto aproximado de UF 64.194, considerando tanto aquellos totales como los parciales. Estos representan el 18,26% del saldo insoluto original de la cartera securitizada.



En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos, desde el año 2001 hasta el 2004, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera como *default* aquellos activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados. El *default* de la cartera, a septiembre de 2011, representaba un 9,05% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en junio de 2006. A septiembre de 2011, los activos liquidados llegaban al 5,81% del saldo insoluto original de la cartera de activos de respaldo.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 10	53,07%	UF 716	12,53%	139 meses
Inicial (Sep-01)	81,01%	UF 714	13,00%	31 meses

Otros activos

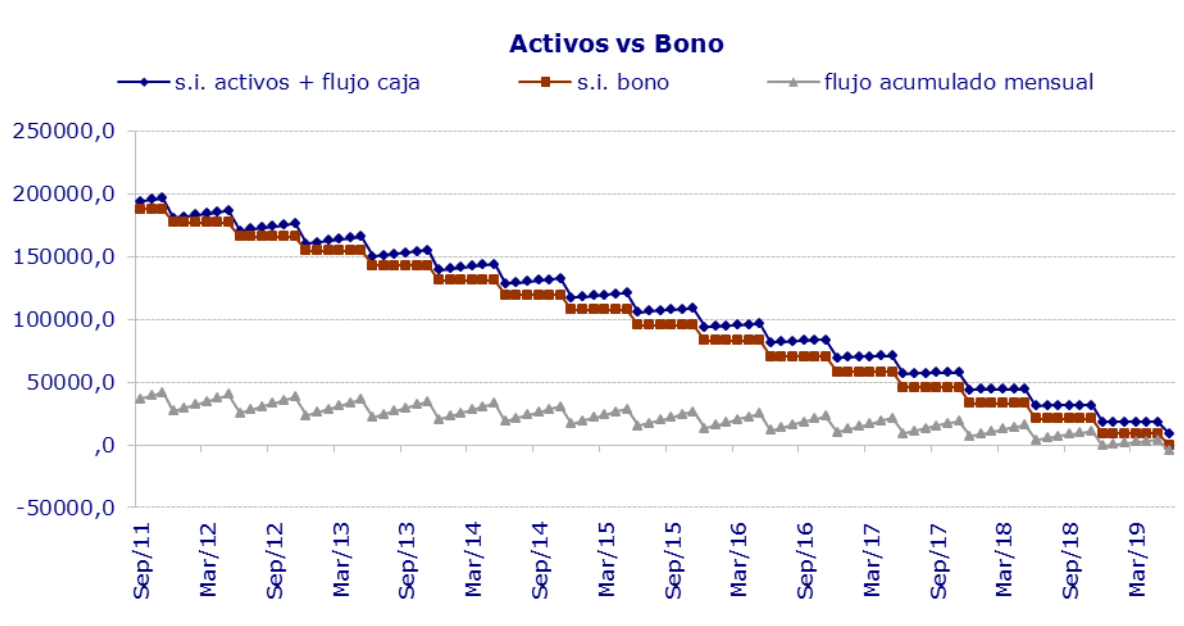
El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en contratos de *leasing* habitacional. A la fecha de análisis, tiene en el ítem valores negociables 79 contratos que totalizan UF 35.213 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 12,01% y un LTV promedio de alrededor de 68%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a

¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

aproximadamente 50 meses. Cabe destacar que los flujos generados por esta cartera de valores negociables, también pueden ser utilizados para el pago de cupones.

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; el saldo insoluto de la serie preferente desde septiembre de 2011 hasta el vencimiento del bono y el flujo acumulado generado por el patrimonio separado desde septiembre de 2011 hasta el vencimiento de la serie A. En estas proyecciones, los flujos se estiman sin considerar prepagos ni *default* y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos por UF 2000 al año. Se observa que el saldo insoluto de los activos más la caja sigue muy de cerca el saldo insoluto de la serie preferente. Adicionalmente, por efecto de los gastos los flujos acumulados siguen una tendencia decreciente.



"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."