



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Transa Securitizadora S.A. Cuarto Patrimonio Separado**

Enero 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Datos básicos bono securitizado	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados</b>	
Serie A	C
Serie B	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2018

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BTRA1-4A)	Nº 236 de 24.10.00
Bono Serie B (BTRA1-4B)	Nº 236 de 24.10.00

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 4 (BTRA1-4)
Inscripción Registro de Valores	Nº 236, 24 de octubre de 2000
Activos Respaldados	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Leasing Chile S.A.
	Concreces Leasing S.A.
Administrador Primario	Servihabit S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
CLH	8.174	121	12,61%	9,15	748
TOTAL	8.174	121	12,61%	9,15	748

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.  
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a julio de 2018. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/09/2018	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	403.000	21.390	4,50%	octubre 2026
B	Subordinada	35.500	112.619	6,00%	noviembre 2026

\* Valor Par incluye capital e intereses devengados.

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado no mantienen la holgura mínima para el pago de la serie preferente, ya que el ingreso generado por los activos del patrimonio separado no es suficientes para hacer frente al egreso por concepto de los cupones de la serie A y los gastos de la operación.

La cartera securitizada está formada por contratos de *leasing* habitacional, que han sido originados por Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing S.A. Cabe destacar, que **Humphreys** comenzó a clasificar este patrimonio separado en 2009; es decir, posterior a su inicio.

La clasificación de los bonos Serie A se mantiene en “*Categoría C*” debido al debilitamiento que tiene la cartera de respaldo para hacer frente a la serie preferente, obedeciendo principalmente al bajo nivel activos que actualmente exhibe el patrimonio separado en relación con el valor nominal de los bonos *senior*.

Según datos a septiembre de 2018, los activos del patrimonio separado—incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo—representaban el 87,2% de los instrumentos de deuda preferente (incluyendo intereses devengados y no pagados), cuyo valor par es de UF 21.390. Al incluirse la serie subordinada, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 13,9%. Este mismo guarismo al inicio del septiembre de 2011 era de 86,6% y 62,9% respectivamente.

A la fecha, los niveles de *default*<sup>1</sup> de los contratos de *leasing* habitacional que respaldan el patrimonio separado corresponden al 31,4% del saldo insoluto de la cartera al momento de iniciar el análisis de clasificación por parte de **Humphreys**. Por su parte, el prepago acumulado de los activos representaba en torno al 22,2% de los montos a la misma fecha.

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

<sup>1</sup> Manteniendo un juicio conservador, **Humphreys** considera para su análisis de *stress* la mora mayor a 90 días como irrecuperable entendiéndose que gran parte resulta no serlo.

## Definición categoría de riesgo

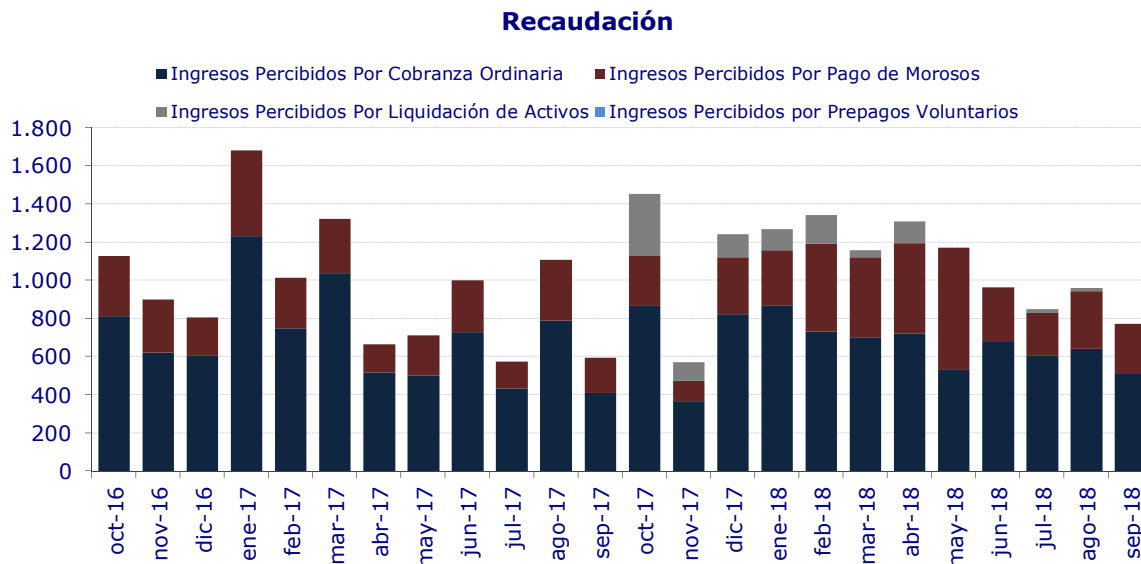
### Categoría C

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.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

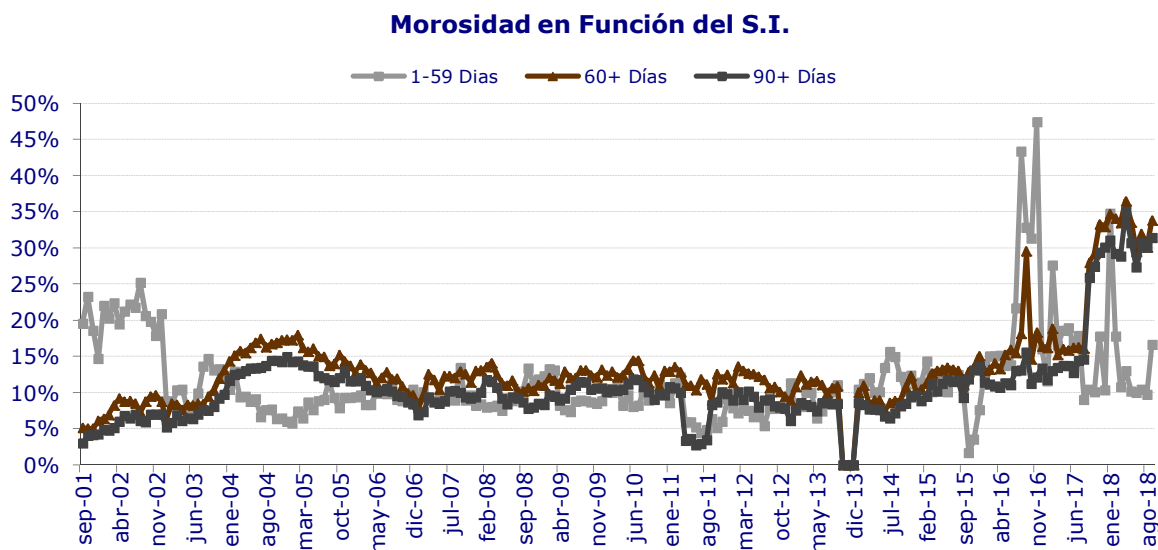
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2016 y septiembre de 2018, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por recaudación ordinaria—dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados—en torno a UF 982, registrándose la mayor cifra en enero de 2017 (UF 1.680) y la menor en noviembre de 2017 (UF 473). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos durante este período de tiempo promediaron UF 76.



### Morosidad de la cartera de activos

La morosidad relativa de la cartera, que había permanecido en valores parejos durante un período amplio de años, mostró un aumento el tramo duro considerado por **Humphreys**—mayor a 90 días—en el último año, mientras que el tramo de 1 a 30 días se ha reducido en comparación a lo registrado durante el 2016. A

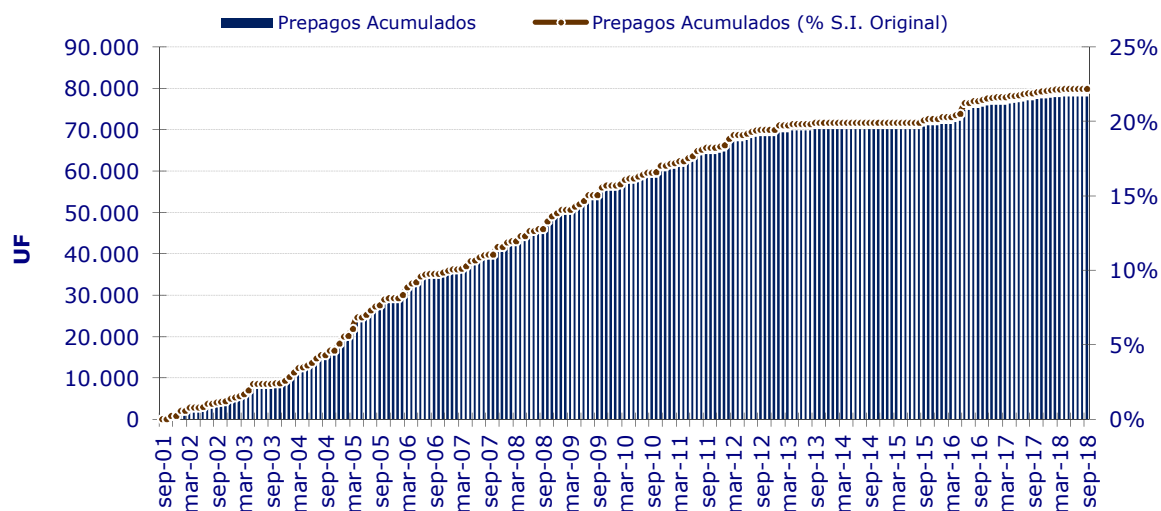
septiembre de 2018, la morosidad sobre 90 días llegaba al 31,4% del saldo insoluto vigente de los activos subyacentes, mientras que la mora mayor a 60 días y aquella entre uno y 59 días alcanzaban a 33,8% y 16,7%, respectivamente. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos indicadores desde el año 2001.



## Prepagos voluntarios

Desde junio de 2009 (fecha de inicio del análisis de clasificación por parte de **Humphreys**), el patrimonio separado ha acumulado prepagos por un monto aproximado de UF 27.178, considerando tanto aquellos totales como los parciales. En total, el patrimonio separado ha recibido prepagos por UF 78.128, los que equivalen al 22,2% del saldo insoluto original.

### Prepagos Acumulados



En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos desde el año 2001 hasta el 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre de 2018 asciende a UF 6.931<sup>2</sup>. Ambas medidas, dependiendo de los precios de transferencia y perfil de flujo de los activos, pueden ayudar a disminuir la pérdida de sobrecolateral generada por el pago anticipado de los activos de respaldo.

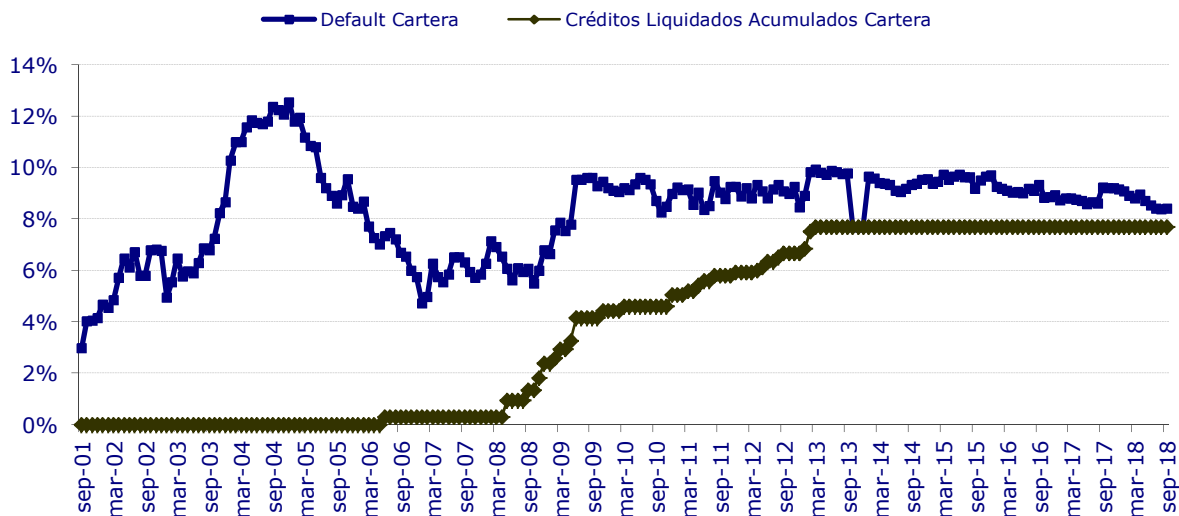
### Default de la cartera

**Humphreys**, dado su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, también considera en *default* aquellos activos con una morosidad mayor a tres cuotas, se encuentren o no encuentren en proceso judicial. A septiembre de 2018, el *default* total de la cartera llegaba a 17,4% del saldo insoluto de junio de 2009. Este indicador se ha mantenido relativamente estable y, dada la antigüedad de la cartera, no se esperan cambios significativos.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en junio de 2006. A septiembre de 2018, los activos liquidados llegaban al 7,70% del saldo insoluto original. Manteniendo este último valor desde marzo del 2013.

<sup>2</sup> De acuerdo a los estados financieros del patrimonio separado.

### Default Cartera (Sobre S.I. original)



## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual (Sep 18)	9,15	UF 748	12,61%	222
Original (Sep 01)	81,01	UF 714	13,00%	31

### Otros activos

El patrimonio separado tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en contratos de *leasing* habitacional. Al cierre de septiembre de 2018, el patrimonio tiene en el ítem valores negociables 25 contratos que totalizan UF 6.931 de saldo insoluto a una tasa de interés promedio de 12,0%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a aproximadamente 120 meses. Cabe destacar, que los flujos generados por esta cartera de valores negociables, también pueden ser utilizados para el pago de cupones.

*"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 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."*