



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. (56) 22433 5200
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Cuarto Patrimonio Separado

Enero 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 A (preferente)	BB
Serie B (subordinado)	C
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	30 septiembre 2015

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie 4A (BTRA1-4A)	Nº 236 de 24.10.2000
Bonos Serie 4B (BTRA1-4B)	Nº 236 de 24.10.2000

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 4 (BTRA-4)
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional.
Originador	Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing 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 leasing habitacional: tasa fija, pago mensual, amortización completa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	56.678	275	12,57%	29,39%	712

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2015.

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	97.326	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	93.231	6,5%	Jun-20
Total		438.500	190.557		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2015

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 ; además, de requerirse que la administración enajene adecuada y oportunamente los contratos de leasing habitacional que se mantienen con el carácter de valores negociables¹ .

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, en fecha muy posterior a su inicio.

La clasificación de la serie preferente se califica en "Categoría BB" producto de la presión a los saldos de caja que podría tener el patrimonio en los años venideros, principalmente generado por un descalce entre los flujos de los ingresos y de los egresos, elemento que no ha cambiado en los últimos meses. También se ha considerado el aumento en la mora de los activos.

La tendencia se mantiene en "En Observación" dado el cambio que se ha producido en el administrador primario del patrimonio, por lo cual la Clasificadora está verificando en práctica que aquel cambio no afecte los indicadores de la estructura.

¹ Junto con los contratos de leasing habitacional que constituyen el colateral original de la operación, la administración ha adquirido este tipo de activos con los excedentes del patrimonio separado (facultad otorgada por la escritura de emisión de bonos). Estos últimos, forman parte de los valores negociables, pueden ser vendidos en cualquier momento.

Según datos a septiembre de 2015, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 107% de los instrumentos de deuda preferente (incluyendo intereses devengados y no pagados), cuyo valor par asciende a UF 97.326. Este mismo guarismo a septiembre de 2014 era de 104,54%. Al incluirse la serie subordinada, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 54%.

De acuerdo con información al cierre de septiembre de 2015, 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 12,21% 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 6,64% de los montos a la misma fecha.

Cabe señalar que los flujos de los contratos de *leasing* habitacional mantiene una duración superior a la vida del bono preferente; en forma holgada para aquellos que forman parte de los valores negociables y marginalmente para los que constituyen los activos de respaldo. En los relativos a los primeros, sobre el 80% de ellos tiene una fecha de vencimiento posterior al vencimiento de los bonos serie A.

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, 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 categorías 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.

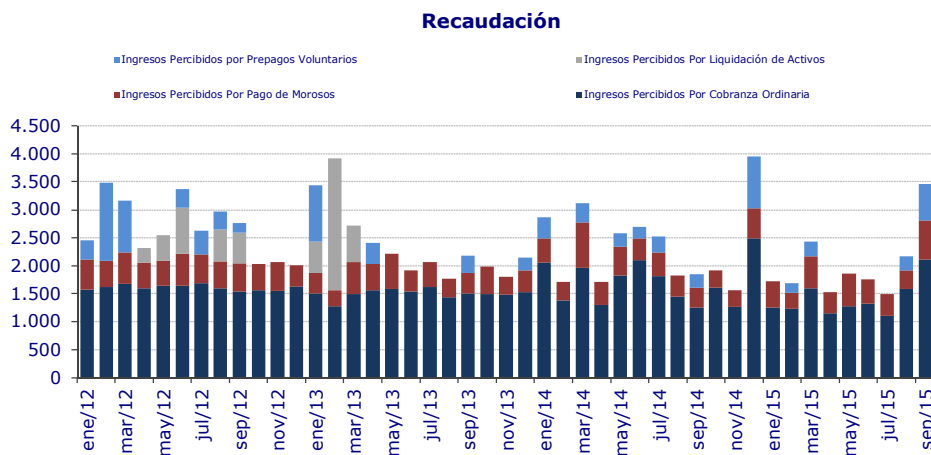
Tendencia En Observación

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.

Análisis del patrimonio separado

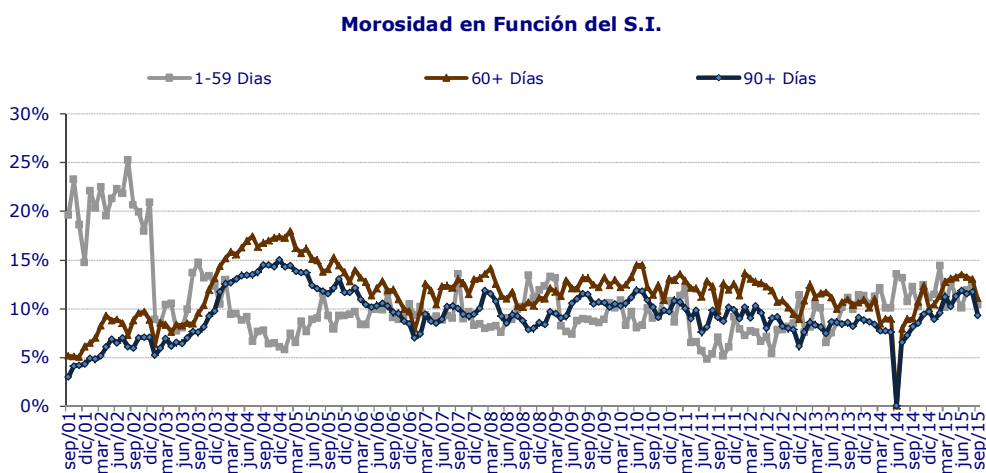
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2013 y septiembre de 2015, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por recaudación ordinaria - dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 2.002, registrándose el mayor en diciembre de 2014 (UF 3.020) y el menor en julio de 2015 (UF 1.490). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 206 mensuales en el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

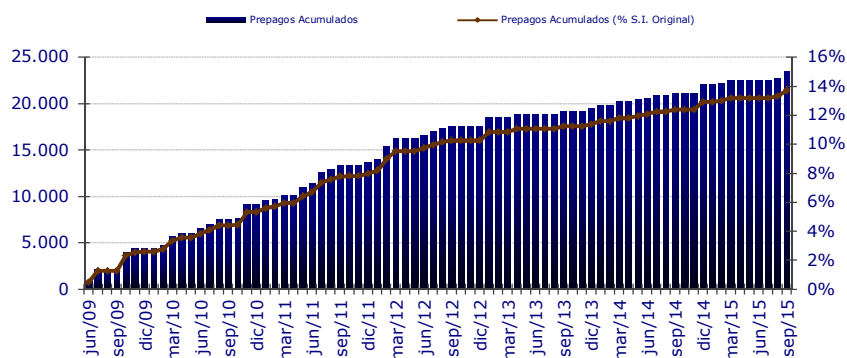
La morosidad relativa de la cartera ha permanecido en valores parejos durante los últimos años, aunque mostrando en los último meses una tendencia alcista,). A septiembre de 2015, la morosidad sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, llegaba al 9,29% del saldo insoluto vigente de los activos subyacentes, mientras que la mora mayor a 60 días y aquella entre uno y 59 días alcanzaban a 11,04% y 10,39%, 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 23.350, considerando tanto aquellos totales como los parciales, equivalentes al 13,68% del saldo insoluto a junio de 2009.

Prepagos Acumulados



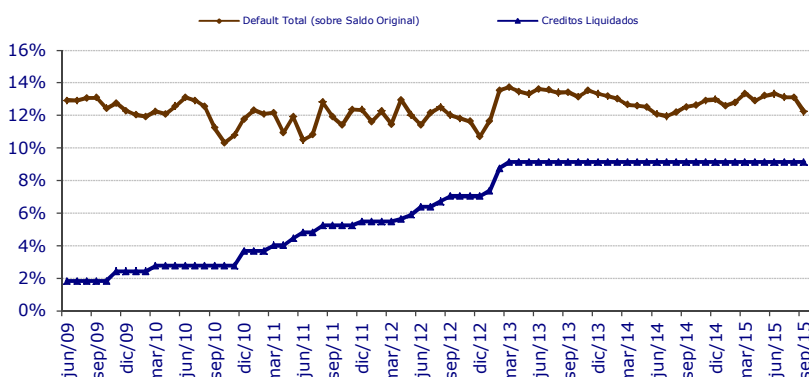
En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos desde el año 2001 hasta el 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a junio de 2015 asciende a UF 23.361². Ambas medidas, dependiendo de los precios de transferencia y perfil de flujo de los activos, pueden ayudar a mitigar 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 2015, el *default* total de la cartera llegaba a 21,21% 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.

² De acuerdo a la última información entregada por la sociedad securitizadora

Default Cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en junio de 2006. A septiembre de 2015, los activos liquidados llegaban al 9,13% del saldo insoluto al momento del inicio del análisis de clasificación.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 15	29,39%	UF 712	12,57%	199 meses
Inicial (Sep-01)	81,01%	UF 714	13,00%	31 meses

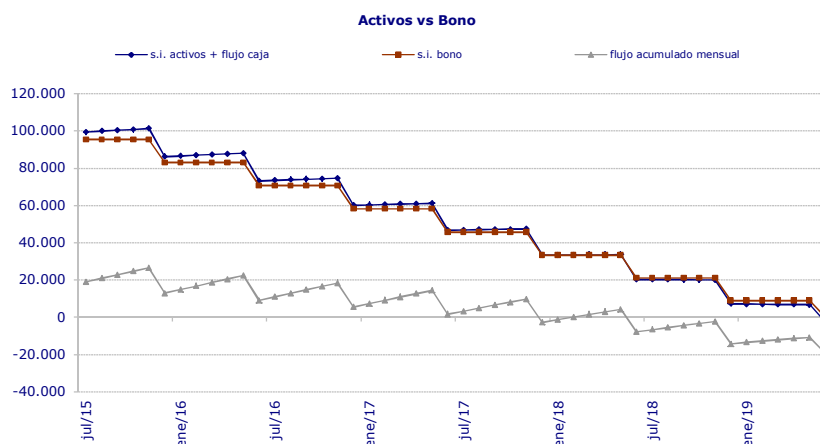
Otros activos

El patrimonio separado tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en contratos de *leasing* habitacional. Al cierre de junio de 2015 el patrimonio tiene en el ítem valores negociables 69 contratos que totalizan UF 23.361 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 12,0%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a aproximadamente 97 meses. Cabe destacar que los flujos generados por esta cartera de valores negociables, también pueden ser utilizados para el pago de cupones.

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

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 la serie preferente desde julio de 2015 hasta el vencimiento del bono. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado durante el mismo lapso. En estas proyecciones, los flujos se estiman suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos por UF 3.000 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, y durante los últimos años de pago de la serie preferente, podrían generarse presiones sobre los saldos de caja, pero en la medida que el patrimonio logre enajenar los activos en calidad de valores negociables y de respaldo, los saldos se podrían mantener positivos. Dado que estas proyecciones suponen condiciones ideales, se deduce que el comportamiento del patrimonio es muy sensible a cambios en las condiciones de prepago, morosidad y default del activo de respaldo (en contrapartida se tiene que en la práctica los gastos del patrimonio separado han sido inferiores a UF 3.000 anuales y que los activos en calidad de valores negociables podrían ser enajenados y con dichos recursos anticipar pagos parciales de los bonos).



"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."