



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de  
Clasificación**

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes Z.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Transa Securitizadora S.A.**

### **Cuarto Patrimonio Separado**

Enero 2017

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
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A (preferente)	B- <sup>1</sup>
Tendencia	En Observación
Serie B (subordinado)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2016

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	37.141	243	12,57%	21,55%	709
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2016.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

<sup>1</sup> Clasificación anterior: BB.

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	72.038	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	99.291	6,5%	Jun-20
<b>Total</b>		<b>438.500</b>	<b>171.329</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2016

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado mantienen una holgura mínima para el pago de la serie A, requiriéndose que la administración enajene adecuada y oportunamente los contratos de leasing habitacional que se mantienen con el carácter de valores negociables<sup>2</sup>.

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.

El cambio de clasificación de los bonos serie A, desde "Categoría BB" a "Categoría B-", se fundamenta en el aumento a 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. Además se ha considerado el aumento que ha experimentado la mora de los activos en los últimos meses. La tendencia se mantiene "En Observación".

Según datos a septiembre de 2016, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 102% de los instrumentos de deuda preferente (incluyendo intereses devengados y no pagados), cuyo valor par asciende a UF 72.038. Este mismo guarismo a

<sup>2</sup> 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.

septiembre de 2015 era de 107%. Al incluirse la serie subordinada, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 43%.

Los activos del patrimonio separado superan en 2% al saldo de los bonos serie A; sin embargo, parte de los flujos de los activos se generaría con posterioridad a la fecha de vencimiento de los títulos de deuda. Si, además, se incluye los gastos propios del patrimonio separado, se evidencia una presión a la liquidez de la operación, que si bien podría ser aliviada con venta de los valores negociables, tal situación va perdiendo efectividad en la medida que transcurre el tiempo (agregándose la incertidumbre de encontrar un comprador y acordar un precio de transacción que sea útil para el cumplimiento oportuno de los pagos de la serie A).

De acuerdo con información al cierre de septiembre de 2016, 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 9,34% 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 21,42% 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 B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de

deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

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

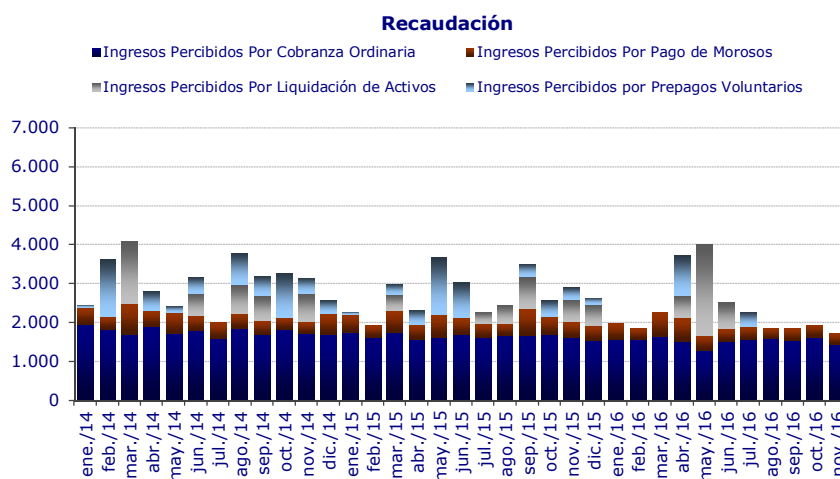
### Categoría C

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 separado

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2014 y septiembre de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por recaudación ordinaria - dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.781, registrándose el mayor en diciembre de 2014 (UF 3.943) y el menor en septiembre de 2016 (UF 984). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 395 mensuales en el mismo período.

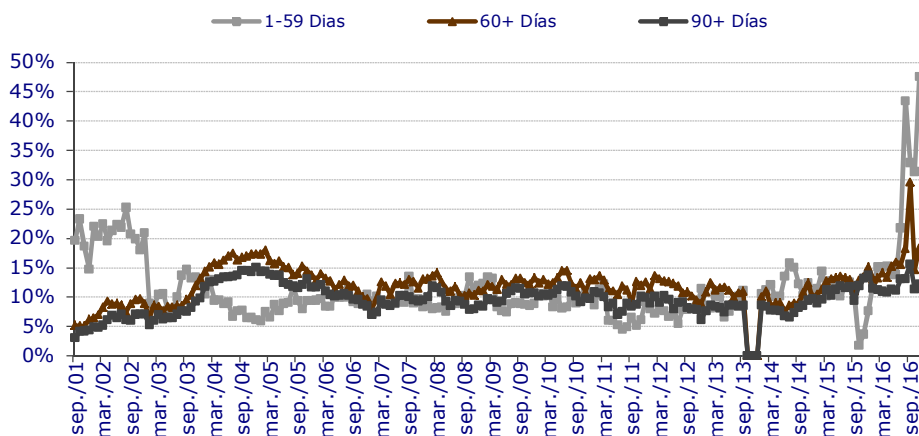


### Morosidad de la cartera de activos

La morosidad relativa de la cartera, que había permanecido en valores parejos durante un período relativamente amplio de años, mostró en los últimos meses una significativa tendencia

alcista. A septiembre de 2016, la morosidad sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, llegaba al 48,38% 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 32,82% y 14,01%, respectivamente. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos indicadores desde el año 2001.

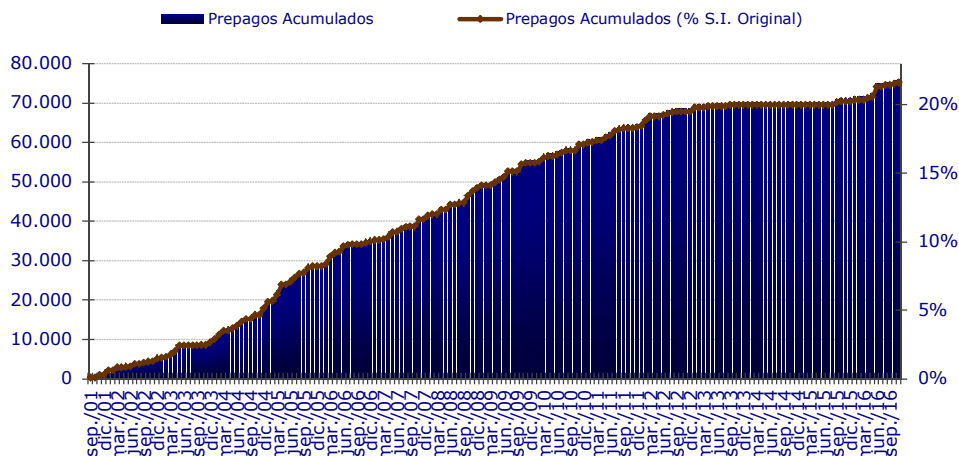
**Morosidad en Función del S.I.**



### 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 24.339, considerando tanto aquellos totales como los parciales, equivalentes al 14,26% del saldo insoluto a junio de 2009.

### Prepagos Acumulados



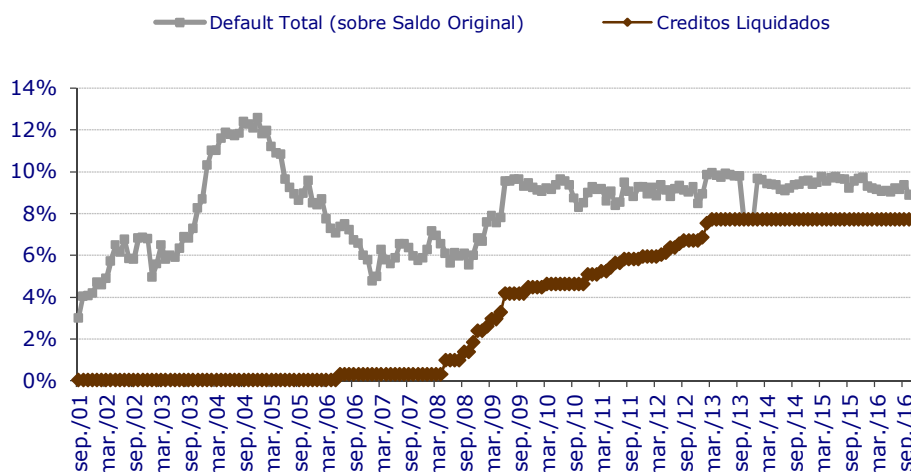
En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos desde el año 2001 hasta el 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre de 2016 asciende a UF 20.223<sup>3</sup>. 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 2016, el *default* total de la cartera llegaba a 19,25% 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.

<sup>3</sup> 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 2016, los activos liquidados llegaban al 7,70% del saldo insoluto original.,

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>4</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 16	21,55%	UF 708	12,57%	211 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 septiembre de 2016 el patrimonio tiene en el ítem valores negociables 65 contratos que totalizan UF 20.223 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 12,0%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a aproximadamente 109

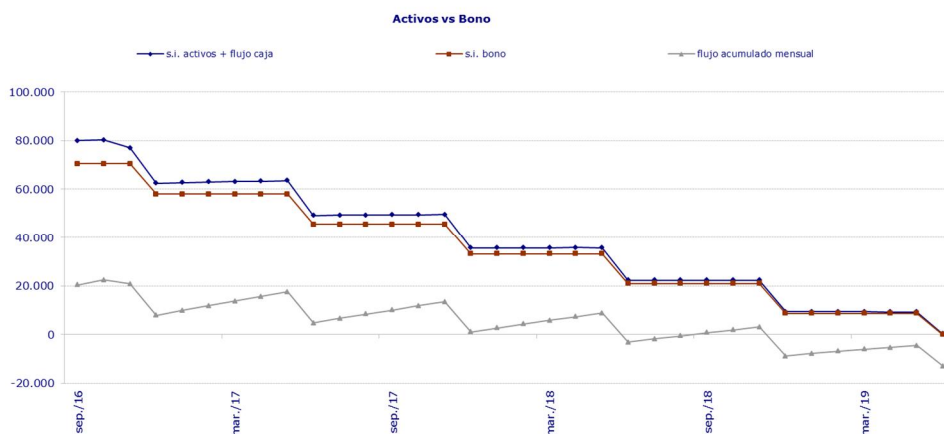
<sup>4</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.



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; así como el saldo insoluto de la serie preferente desde septiembre de 2016 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."*