



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Cuarto Patrimonio Separado

Enero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
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:	
Serie A	Estable ¹
Serie B	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2012

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	Acfin 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	103.611	312	12,54%	46,18%	712
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2012.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual*	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	403.000	169.493	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	77.182	6,5%	Jun-20
Total		438.500	264.675		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2012.

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. Cabe destacar que **Humphreys** comenzó a clasificar este patrimonio separado en 2009; es decir, en fecha muy posterior a su inicio.

La tendencia de la Serie A se cambia de "*En Observación*" a "*Estable*" porque, si bien los activos con una rentabilidad inferior al interés del bono preferente continúan siendo elevados, tanto en términos relativos como absolutos, a diferencia de lo que sucedía hasta septiembre de 2011, éstos han morigerado su tendencia creciente durante los últimos cuatro trimestres. Con todo, los elevados saldos de caja incrementan la probabilidad de *default* de los títulos de deuda, ya que reducen el *spread* que forma parte del sobrecolateral de la operación (diferencial entre el interés de activos y pasivos) y que todavía es necesario capturar en una proporción significativa para asegurar el pago íntegro del bono preferente y los gastos del patrimonio separado.

Sin perjuicio de lo anterior, 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.

Según datos a septiembre de 2012, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo-

representaban el 102,92% de los instrumentos de deuda preferente, cuyo valor nominal asciende a UF 169.493. Este mismo guarismo a septiembre de 2011 era de 100,86%. Durante los últimos dos años, este porcentaje se ha mantenido relativamente constante en cifras en torno al 100%. Al incluirse la serie subordinada, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 70,72%.

La clasificación asignada a la serie preferente refleja el hecho de que los contratos que componen la cartera de valores negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre de 2012 era de UF 32.570, 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 información al cierre de septiembre de 2012, 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 8,74% 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 19,43% de los montos originalmente traspasados al patrimonio separado.

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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor 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.

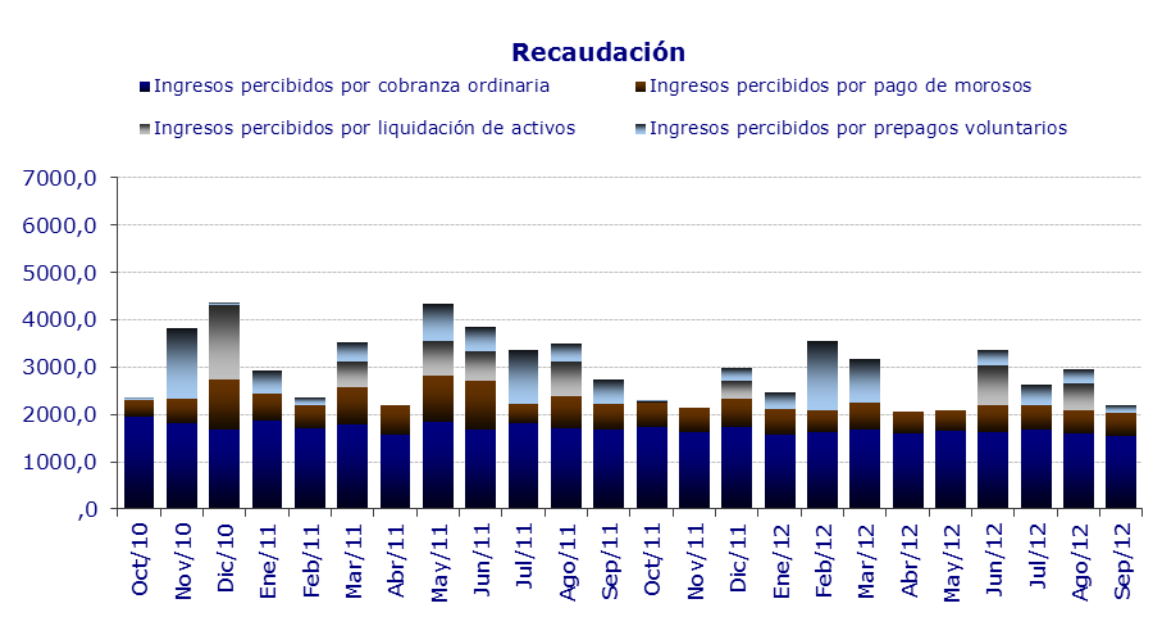
Estable

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

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

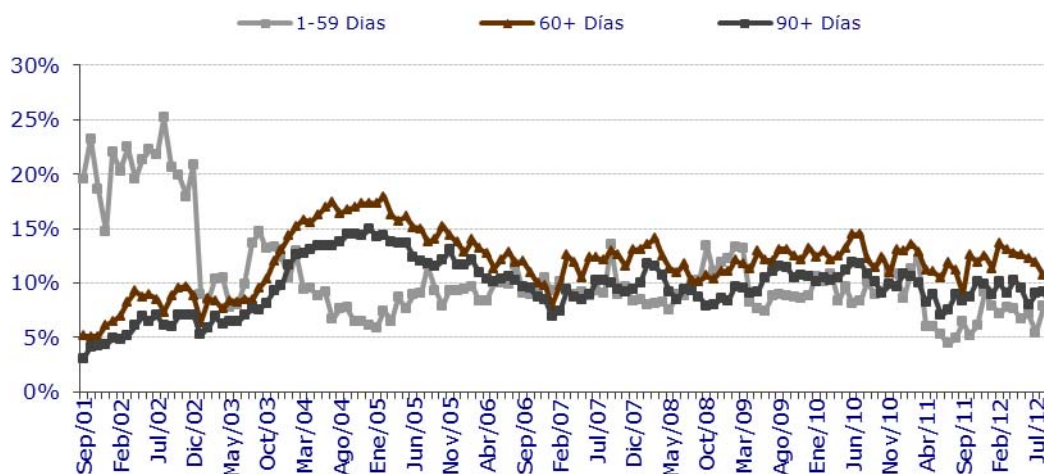
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2010 y septiembre de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por recaudación ordinaria - dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 2.287, registrándose el mayor en mayo de 2011 (UF 2.817) y el menor en septiembre de 2012 (UF 2.039). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 679 mensuales en el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

La morosidad relativa de la cartera, especialmente aquella mayor a 60 y 90 días, ha experimentado una leve tendencia a la baja durante el último año (favorecida por la liquidación de activos con mora dura). A septiembre de 2012, la morosidad sobre 90 días, considerada como dura por *Humphreys*, llegaba al 8,19% 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 10,80% y 7,85%, respectivamente. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos indicadores durante toda la historia del presente patrimonio separado:

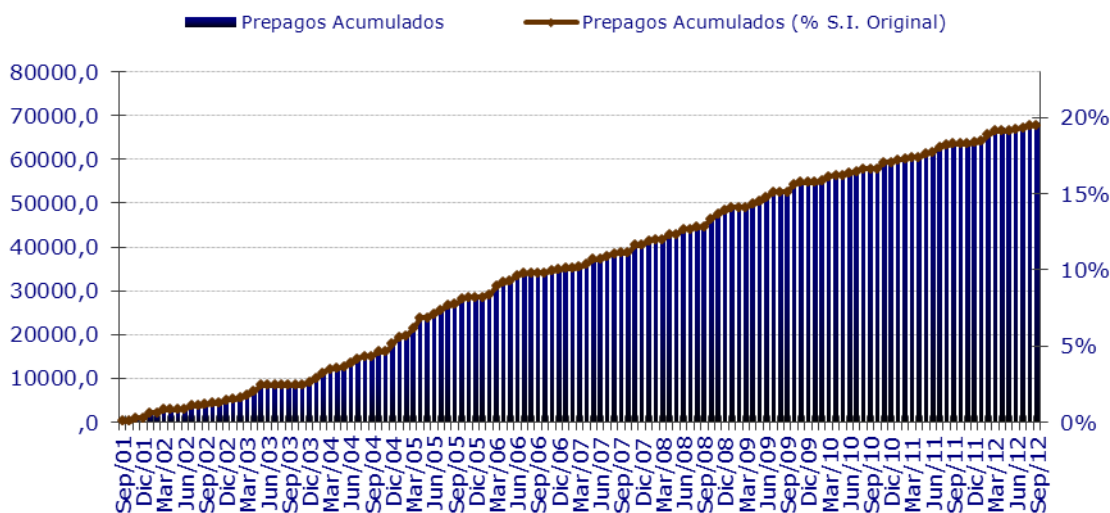
Morosidad en Función del S.I.



Prepagos voluntarios

Desde su inicio, el patrimonio separado ha acumulado prepagos por un monto aproximado de UF 68,460, considerando tanto aquellos totales como los parciales, equivalentes al 19,43% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Este porcentaje se encuentra dentro de los rangos inferiores esperados, dada la antigüedad y características de los activos del patrimonio.

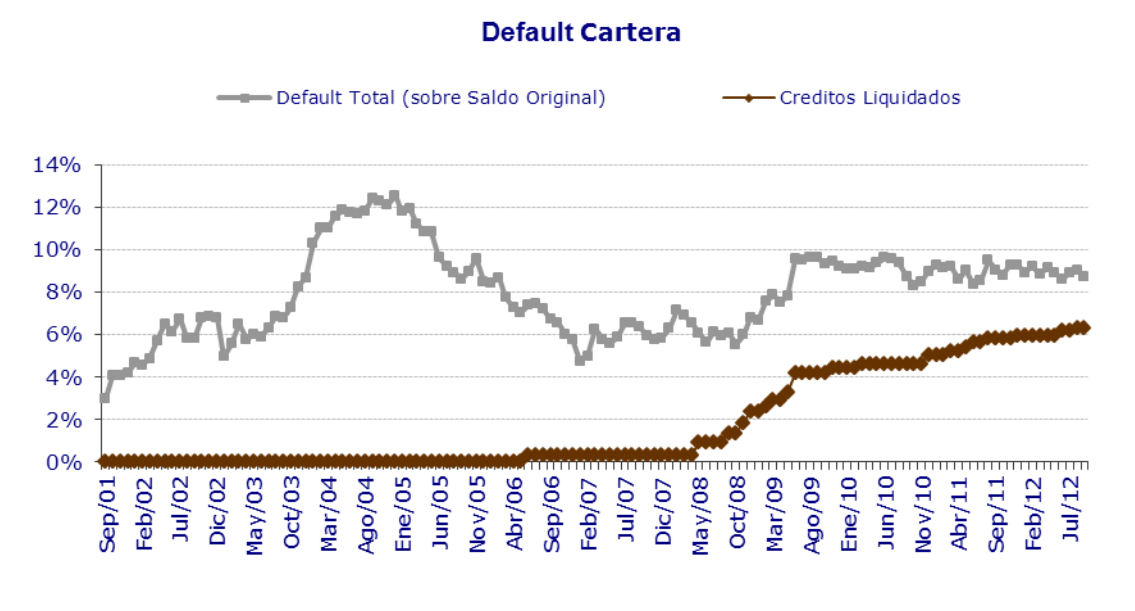
Prepagos Acumulados



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 la fecha asciende a UF 32.570. 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, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A septiembre de 2012, el *default* total de la cartera llegaba a 8,74% del saldo insoluto original de la cartera, cifra considerada baja, dadas las características de los activos securitizados. A partir de 2009 este indicador se mantuvo relativamente estable en niveles inferiores al 10%, 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 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 ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 12	46,18%	UF 712	12,54%	163 meses
Inicial (Sep-01)	81,01%	UF 714	13,00%	31 meses

Otros activos

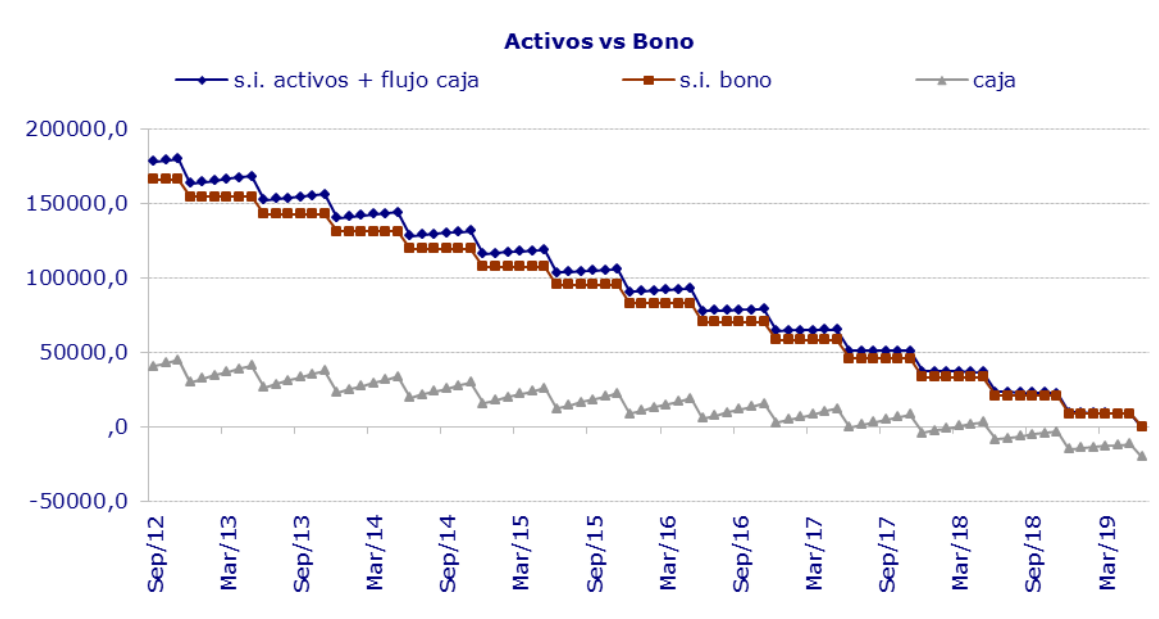
El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en contratos de *leasing* habitacional. A la fecha de análisis, tiene en el ítem valores negociables 77 contratos que totalizan UF 32.570 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 12,02% y un LTV promedio de alrededor de 57%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a aproximadamente 59 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 2012 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 dos años, podrían generarse presiones sobre los saldos de caja. Dado que estas proyecciones suponen condiciones ideales, se colige 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 mutuos

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

hipotecarios 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.”