



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analistas  
Daniel Moreno C.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
daniel.moreno@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

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

### **Cuarto Patrimonio Separado**

**Enero 2018**

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)	C <sup>1</sup>
Serie B (subordinado)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2017

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 * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	20.866	197	12,66%	14,81%	715
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2017.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

<sup>1</sup> Clasificación y tendencia anterior: B- En Observación.

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	46.593	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	105.745	6,5%	Jun-20
<b>Total</b>		<b>438.500</b>	<b>152.339</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2017

## 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 son 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, muy posterior a su inicio.

El cambio de clasificación de los bonos Serie A, desde "Categoría B-" a "Categoría C", obedece a que el comportamiento de los activos y la administración del patrimonio separado han llevado a que los ingresos que se generen durante la vigencia del título no sean suficientes para hacer pago a los últimos cupones de la serie preferente, explicado, en gran parte, por el descalce entre los flujos de los ingresos y los egresos. La tendencia es "Estable".

Según datos a septiembre de 2017, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 120% de los instrumentos de deuda preferente (incluyendo intereses devengados y no pagados), cuyo valor par es de UF 46.593. Este mismo guarismo a septiembre de 2016 era de 102%. Al incluirse la serie subordinada, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 37%.

Los activos del patrimonio separado superan en 20% al saldo de los bonos Serie A; sin embargo, este excedente de los activos sobre el patrimonio estaría compuesto en su totalidad por activos

en mora de más de 90 días y por contratos de *leasing* habitacional cuyo vencimiento supera la vigencia de los bonos. Dado ello, se espera que a fines de 2018 se produzca un déficit de caja que difícilmente podría ser revertido con la enajenación de los activos mantenidos como valores negociables.

De acuerdo con información al cierre de septiembre de 2017, 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 aquellos efectivamente liquidados- correspondía a aproximadamente el 8,55% 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 21,94% de los montos a la misma fecha.

Cabe señalar, que los flujos de los contratos de *leasing* habitacional mantienen 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 lo relativo a los primeros, el 46% de estos 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. 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.

## Definición categorías de riesgo

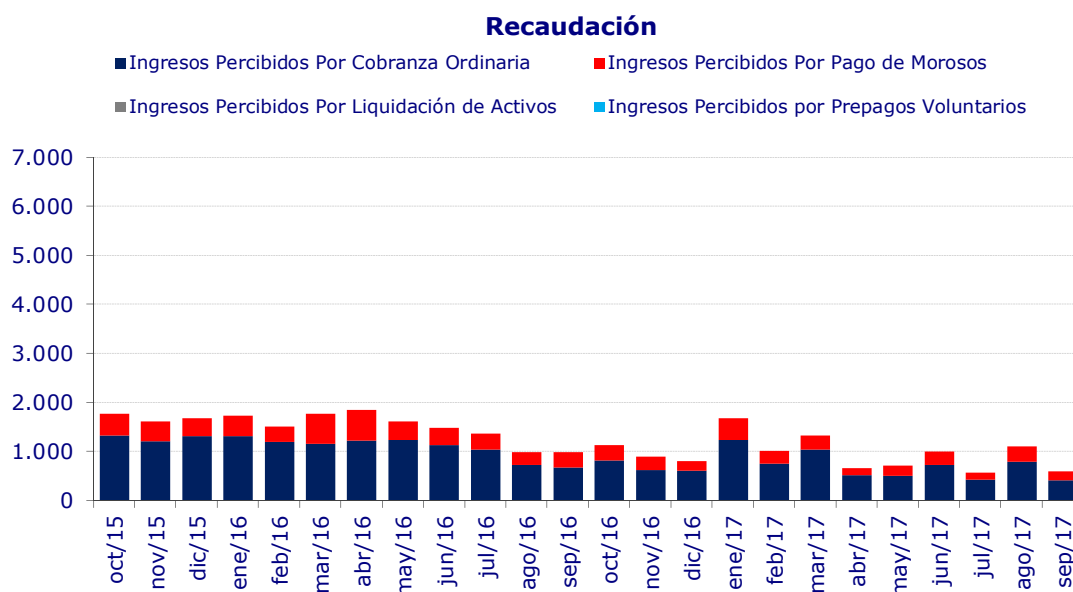
### Categoría C

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 separado

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

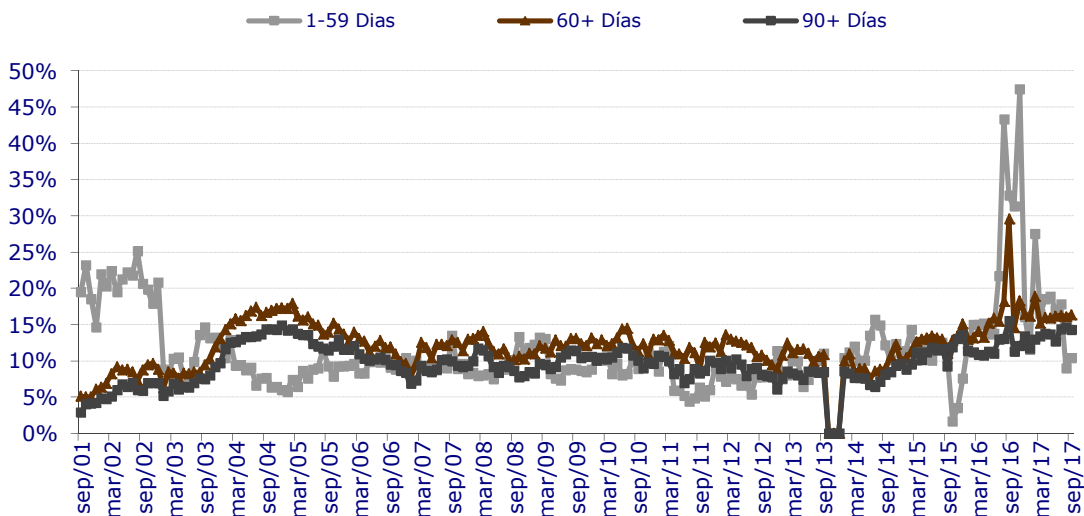
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2015 y septiembre de 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por recaudación ordinaria - dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a UF 1.245, registrándose la mayor cifra en abril de 2016 (UF 1.844) y la menor en julio de 2017 (UF 576). Adicionalmente, no se exhibieron ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos durante este período de tiempo.



### 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 años una significativa tendencia alcista. A septiembre de 2017, la morosidad sobre 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, llegaba al 14,33% 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 16,4% y 10,43%, respectivamente. En el siguiente gráfico se observa el comportamiento de estos indicadores desde el año 2001.

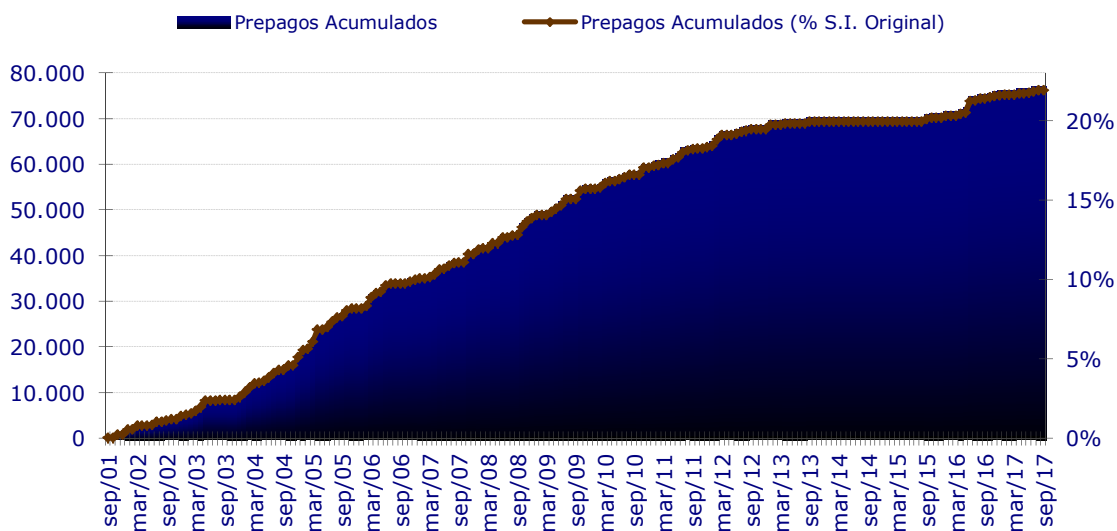
### Morosidad en Función del S.I.



### 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 25.404, considerando tanto aquellos totales como los parciales, equivalentes al 45,2% del saldo insoluto a junio de 2009.

### Prepagos Acumulados

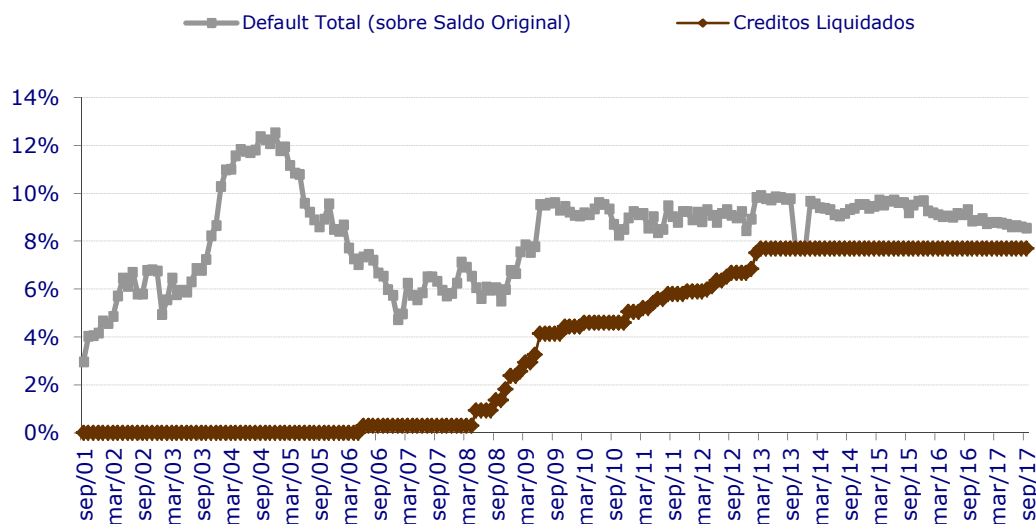


En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos desde el año 2001 hasta el 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre de 2017 asciende a UF 12.570<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 2017, el *default* total de la cartera llegaba a 17,61% 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.

### Default Cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en junio de 2006. A septiembre de 2017, 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 la última información entregada por la sociedad securitizadora

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 17	14,81%	UF 715	12,66%	223 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 2017, el patrimonio tiene en el ítem valores negociables 47 contratos que totalizan UF 12.569 de saldo insoluto a una tasa de interés promedio de 12,0%. La antigüedad promedio de la cartera llegaba a aproximadamente 109 meses<sup>4</sup>. 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 2017 hasta el vencimiento del bono. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado durante el mismo lapso.

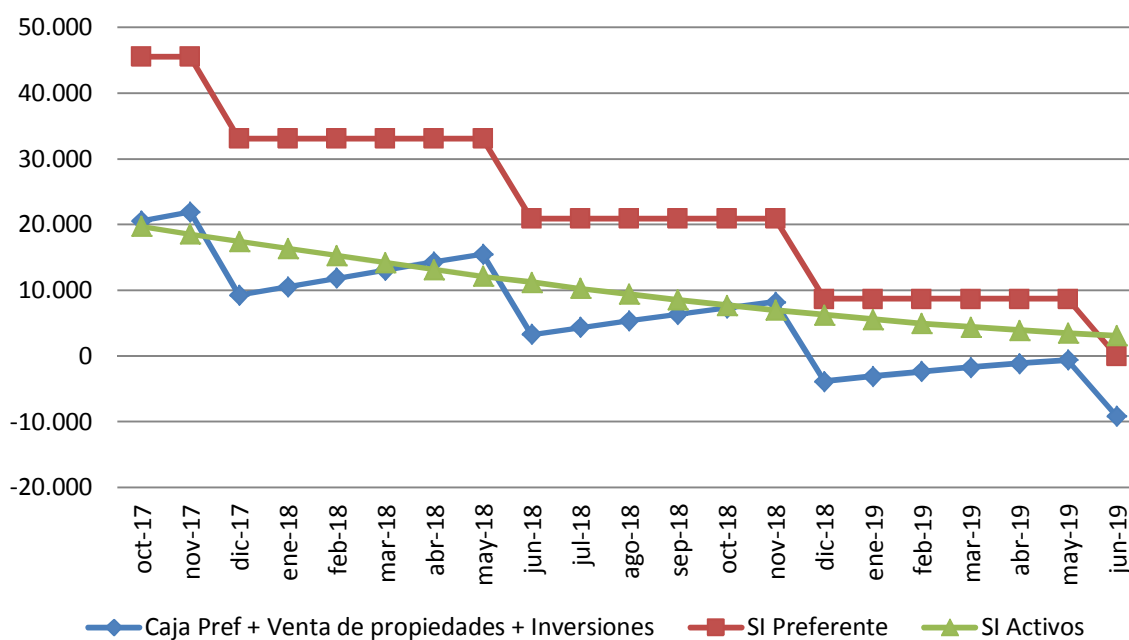
En estas proyecciones, los flujos se estiman suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y que el patrimonio incurre en gastos fijos por UF 2.000 al año. Se observa que inicialmente el saldo insoluto de los activos más la caja sigue muy de cerca el saldo insoluto de la serie preferente. Adicionalmente, por efecto de los gastos, los flujos acumulados siguen una tendencia decreciente y se prevé que a fines de 2018 generarían saldos negativos, por lo que durante los últimos años de vigencia para la serie preferente, el fondo no generaría el flujo suficiente para hacer frente a los pagos de las cuotas del bono.

<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

<sup>4</sup> Información entregada por sociedad administradora en sus valores negociables



## Activos v/s 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.”*