



## Informe anual

Analista

Xaviera Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xaviera.bernal@humphreys.cl

# Transa Securizadora S.A.

## Cuarto Patrimonio Separado

Enero 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

<b>Categoría de riesgo</b>	
<b>Tipo de instrumento</b>	<b>Categoría</b>
<b>Bonos securitzados:</b>	
Serie A (preferente)	BBB-
Serie B (subordinado)	C
Tendencia	Desfavorable
Estados Financieros	Septiembre de 2010

<b>Datos básicos de la operación</b>	
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	Acfín 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.

<b>Resumen Características Cartera Securitizada</b>					
<b>Tipo de Activo</b>	<b>Saldo insoluto (UF)</b>	<b># Activos</b>	<b>Tasa promedio</b>	<b>LTV actual * promedio</b>	<b>Valor promedio garantía</b>
Contratos de leasing habitacional	143.088	373	12,53%	53,07%	716

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2010.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

<b>Características de las Series de Bonos</b>					
<b>Serie</b>	<b>Descripción</b>	<b>Valor nominal original (UF)</b>	<b>Valor nominal actual* (UF)</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Fecha de vencimiento</b>
A	Preferente	403.000	216.811	7,0%	Jun-19
B	Subordinada	35.500	68.758	6,5%	Jun-20
<b>Total</b>		<b>438.500</b>	<b>285.569</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de noviembre de 2010.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan suficientes en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos. Los contratos de *leasing* habitacional han sido originados en su gran mayoría<sup>1</sup> por Leasing Chile S.A. y Concreces Leasing S.A.

El cambio de clasificación de la serie A, desde "Categoría BBB+" a "Categoría BBB-", responde al aumento experimentado, tanto en términos relativos como absolutos, de aquellos activos que presentan una rentabilidad inferior al interés que devenga el bono preferente, situación que incrementa la probabilidad de *default* de los títulos de deuda. En efecto, en los últimos quince meses el disponible ha pasado desde UF 8.942 a UF 23.032 y los activos recuperados desde UF 5.082 a UF 6.228; por su parte, el saldo insoluto de los activos de respaldo –por efecto de amortizaciones, prepagos y liquidaciones- disminuyeron desde UF 170.655 a UF 143.088.

Lo anterior implica que se ha ido reduciendo el exceso de *spread* que forma parte del sobrecolateral de la operación (diferencial entre interés de activos y pasivos), proceso que debiera continuar en la medida que no se utilicen mecanismos para contrarrestarlo o atenuarlo, ya sea mediante prepagos parciales del bono preferente o adquiriendo nuevos activos de perfil equivalente a los extinguidos, en términos de riesgo, rentabilidad y perfil de flujos. Producto de ello, la tendencia se califica "*Desfavorable*".

Según datos a septiembre de 2010, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y mutuos hipotecarios de respaldo- representan el 99,9% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal asciende a UF 214.407. Este porcentaje se compara negativamente con el 102,4% existente a junio de 2010, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado, con el agravante de que parte importante del flujo de los activos se produce con posterioridad al vencimiento de la series A.

De acuerdo con la última información disponible, los niveles de *default* de los contratos de *leasing* habitacional que respaldan el patrimonio separado -representado por aquellos activos con mora superior a 90 días y efectivamente liquidados- correspondía a aproximadamente el

<sup>1</sup> Los contratos de leasing originados por Leasing Chile y Concreces Leasing representan el 100% del total de *leasing* de la cartera enterada.

8,72% 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 16,6% de los montos traspasados en su origen al patrimonio separado.

Finalmente, la clasificación de la serie C en “Categoría C” se basa en el hecho de 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 la serie *senior*, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

## Perspectivas de la clasificación

### Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría C

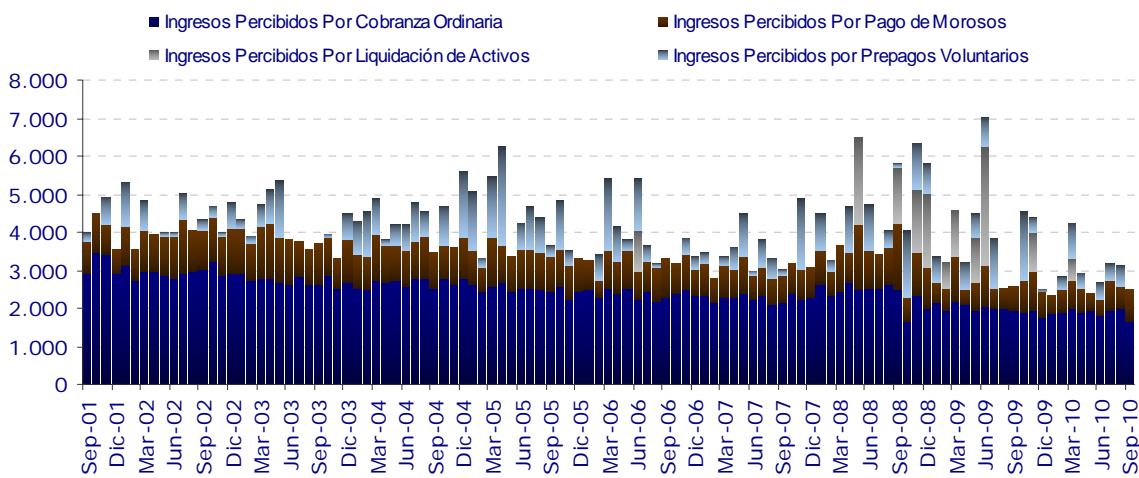
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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

## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre octubre de 2009 y septiembre de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.135 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en octubre de 2009 (UF 4.516) y la menor en enero de 2010 (UF 2.350). Las variaciones se explican principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.

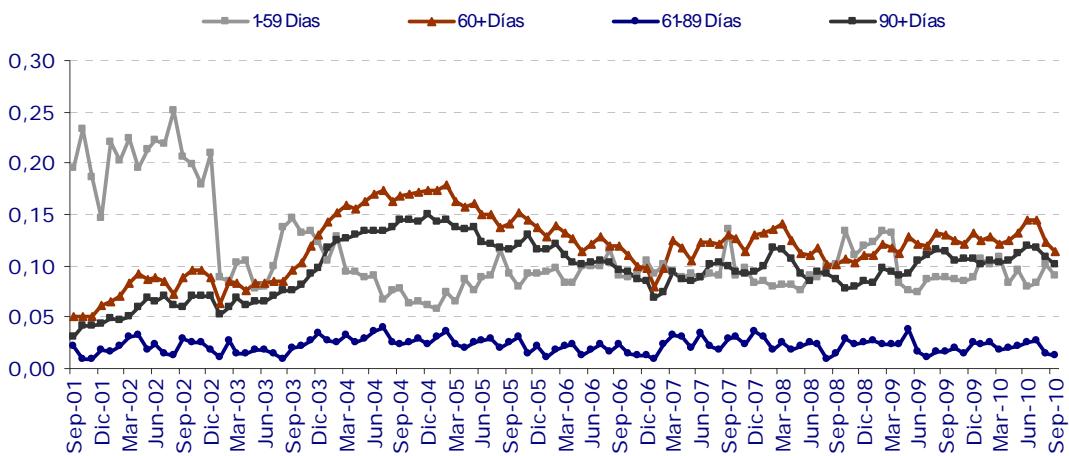
### Recaudación



### Morosidad de la cartera de activos

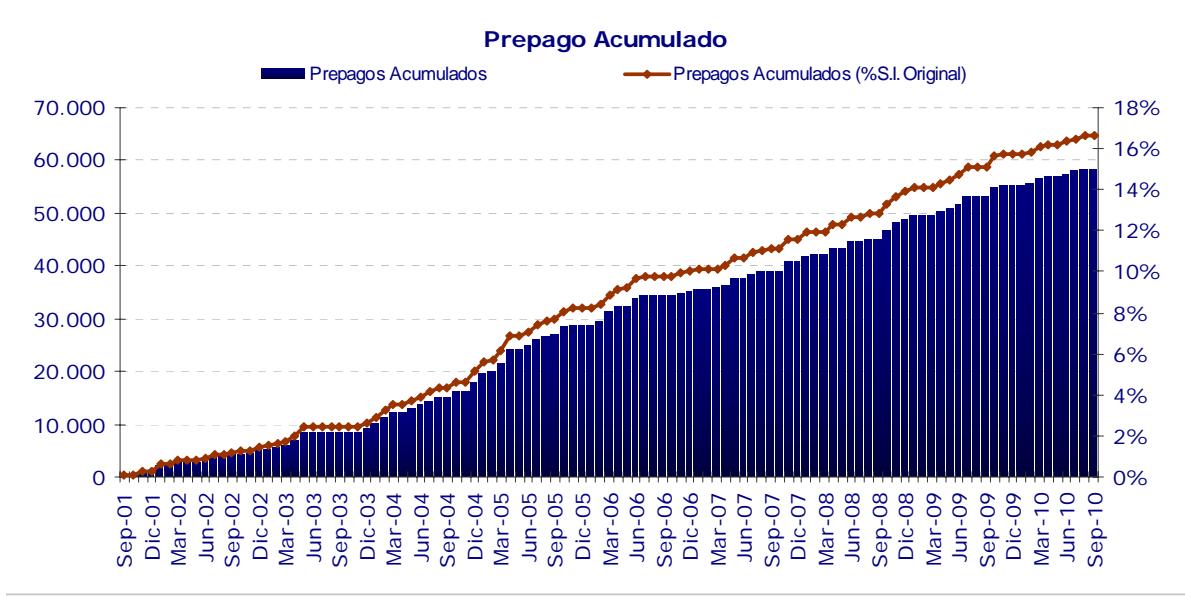
A septiembre de 2010 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 8,97% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 11,36% y la mora mayor a 90 días ascendía a 10,10%. En el siguiente gráfico se observa la estabilidad que este indicador mantuvo durante el período analizado:

### Morosidad Cartera sobre S.I.



## Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 58.430, considerando tanto aquellos totales como los parciales y que representan aproximadamente el 16,62% del monto de la cartera inicial.



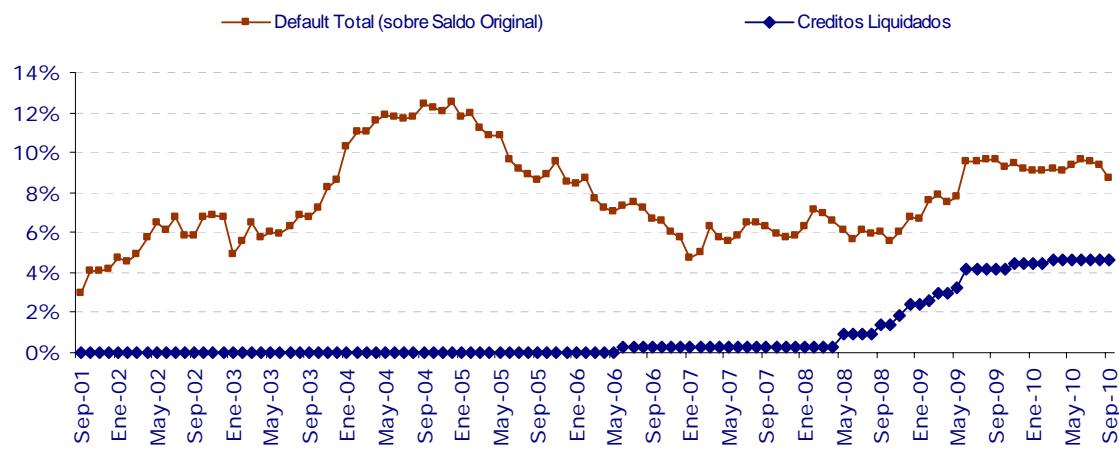
En el presente patrimonio se han realizado sustituciones anuales de activos, desde el año 2001 hasta el 2004, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

## Default de la cartera

**Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a septiembre de 2010, representaba un 8,72% del saldo insoluto original, conformado mayoritariamente por activos con mora superior a 90 días que no han sido liquidados.

### Default cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en junio de 2006, alcanzando a septiembre de 2010 el 4,61% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 10	53,07%	UF 716	12,53%	139 meses
Inicial (Sep-01)	81,01%	UF 714	13,00%	31 meses

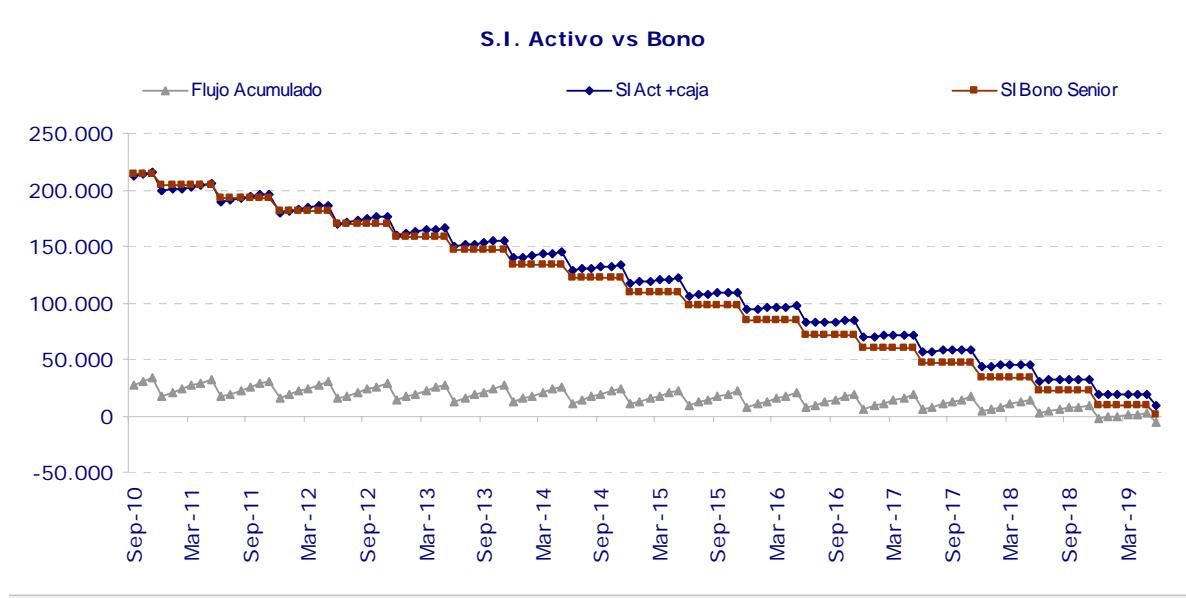
### Otros activos

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 89 contratos que totalizan UF 41.822 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 71%. La antigüedad de la cartera llega a los 36 meses.

<sup>2</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

## Antecedentes de los bonos securizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de la serie A -medido como valor par que incluye intereses devengados a la fecha-, comparado con los activos de respaldo más los activos de inversión en valores negociables y el monto acumulado en caja<sup>3</sup>, medido en cada mes durante el período desde septiembre de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:



*"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

<sup>3</sup> El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta junio de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni default.