



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Banchile Securitizadora S.A. Décimo Tercer Patrimonio Separado

Octubre 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	Tendencia
Bonos securitizados:	Serie A	AAA
	Serie C	AA ¹
	Serie D	BBB+ ²
	Serie E	C
Estados Financieros		Septiembre de 2016

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BCHIS-P13A)	Nº 536 de 10.06.08
Bono Serie C (BCHIS-P13C)	Nº 536 de 10.06.08
Bono Serie D (BCHIS-P13D)	Nº 536 de 10.06.08
Bono Serie E (BCHIS-P13E)	Nº 536 de 10.06.08

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BCHIS-P13
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Delta Leasing S.A.
Administrador Primario	Concreces Leasing S.A.
Administrador Maestro	Acfin S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	159.995	493	10,77%	53,12%	UF 715
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha septiembre de 2016.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

¹ Clasificación anterior: A.

² Clasificación anterior B+.

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal Par* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	302.000	115.481	3,70%	nov-27
C	Subordinada	17.000	6.623	4,70%	nov-27
D	Subordinada	11.500	18.047	5,50%	nov-27
E	Subordinada	20.000	36.760	7,50%	nov-27

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2016, según lo informado por la SVS

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Banchile Securitizadora S.A.** (décimo tercer patrimonio separado) se fundamenta en los niveles de protección otorgados por los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, en consideración al nivel de riesgo de los créditos y de las preferencias y subordinaciones entre las distintas series. A agosto de 2016, el patrimonio separado está conformado por 494 contratos de leasing habitacional (642 al origen de la operación).

El aumento de la categoría de riesgo de la serie C, desde "Categoría A" a "Categoría AA", y el de la serie D, desde "Categoría B+" a "Categoría BBB+", ambas manteniendo la perspectiva "Favorable", se fundamenta en la evolución que se observa en la sobrecolateralización de la operación, la cual continuamente ha aumentado, en parte, por el buen comportamiento que ha mostrado la cartera de activos que respalda el pago de los títulos de deuda, cuya mora se ha reducido sistemáticamente en el último tiempo, mejorando la habilidad para capturar el *spread* entre los activos y pasivos. La importante alza en la clasificación de riesgo responde al fuerte aumento en el nivel de sobrecolateralización observado en el último año y en el hecho que, dado la antigüedad de los contratos de *leasing* habitacional, se estima como muy poco probable un incremento abrupto en el número de casos fallidos.

A septiembre de 2016, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes y la caja disponible reportada en el estado financiero a septiembre de 2016– representa un 146% del valor par del bono preferente y la serie subordinada C (127% en junio de 2015), mientras que al extenderla a la serie subordinada D la relación se reduce a 127% (115% en 2015). La serie preferente tiene un sobrecolateral de 154%. Al inicio del patrimonio separado, estos indicadores se ubicaban en 89,1%; 86,2% y 99,8% respectivamente.

Cabe considerar, además, que los niveles de morosidad y de prepago de la cartera de activos que respaldan la operación han tenido una evolución por debajo de los valores medios arrojados inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, lo anterior ha implicado que la pérdida de sobrecolateral exhibida a la fecha sea inferior al asumido al momento de la creación del patrimonio separado. Adicionalmente, dada la antigüedad promedio de los activos de respaldo, se espera, como ya de mencionó, que vaya disminuyendo la probabilidad de un aumento significativo en los niveles de morosidad de la cartera.

A agosto de 2016 la cartera crediticia –con una antigüedad promedio aproximada de 127 meses– presenta un nivel de *default*³, medido sobre saldo insoluto original⁴, de 9,6%, reduciéndose con lo registrado hace 12 meses atrás. En cuanto a prepagos, la cartera de activos ha presentado un nivel de UF 30.263 acumulados a agosto de 2016 y representan el 10,1% de la cartera inicialmente traspasado al patrimonio separado (9,1% hace un año).

Por su parte, las clasificaciones de las series D y E poseen una clasificación de riesgo menor producto de su mayor subordinación y, por ende, de una mayor probabilidad de incumplimiento.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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.

“+” corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

³ Por *default* se entiende los activos con mora sobre 90 días y los efectivamente liquidados.

⁴ Por saldo insoluto original se entiende aquél que inicialmente fue traspasado el patrimonio separado.

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 de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, de septiembre de 2014 a agosto de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 3.439, registrando la menor recaudación en abril de 2016 (UF 2.364) y la mayor en junio de 2015 (UF 4.779). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en dicho mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos. Esto se puede apreciar en la Ilustración 1.

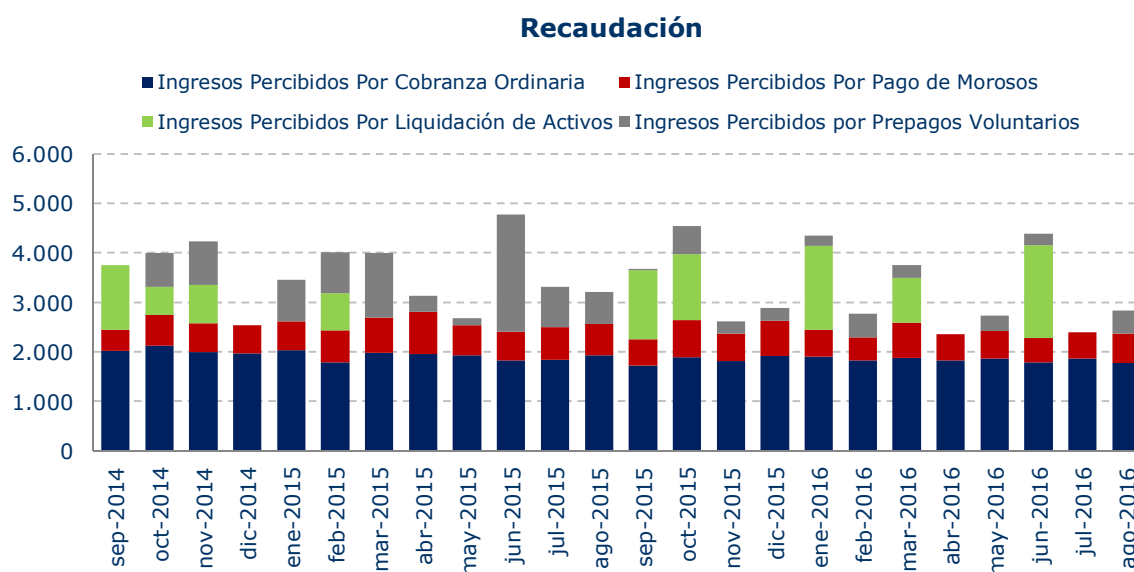


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos 12 meses el grueso de la morosidad está dada por clientes que poseen una o dos cuotas atrasadas, los que agosto del 2016 representaban un 10,1% del saldo insoluto adeudado al patrimonio separado. La mora de tres o más cuotas, a la misma fecha, alcanzó el 3,3% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta el comportamiento que ha mostrado al mora.

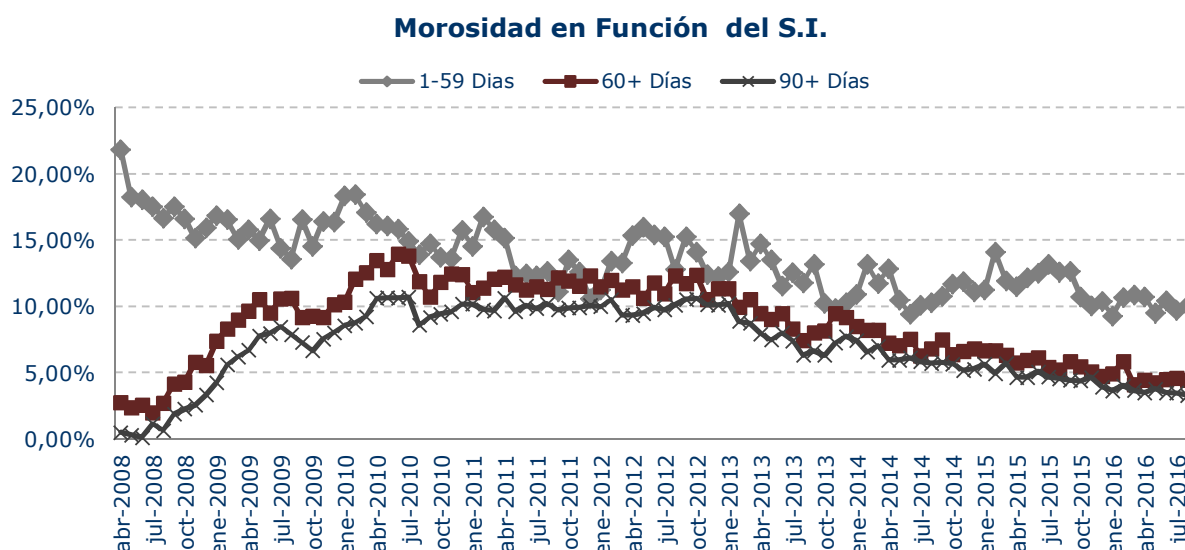


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de septiembre de 2008, los que a agosto de 2016, acumulan un monto equivalente a UF 30.263, representando el 10,1% de la cartera original. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado. El comportamiento del prepagado de activos se puede observar en la Ilustración 3

Default de la cartera

Humphreys considera *default* de los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que han sido liquidados. En la Ilustración 4 se puede observar la trayectoria del *default* en función del saldo insoluto al momento de traspaso de los activos al patrimonio separado. A agosto del 2016 este indicador ascendió a un 9,6%. En los últimos meses, se ha podido observar una tendencia a la baja del nivel de *default* de los activos del patrimonio separado, explicado por la menor mora sobre 90 días.

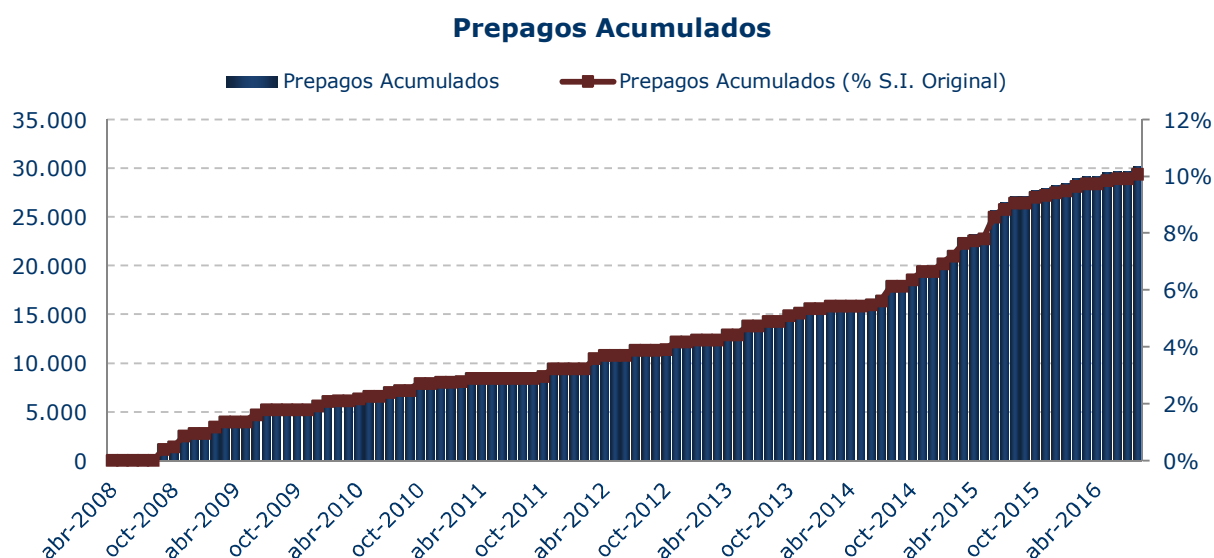


Ilustración 3: Prepagos de activos

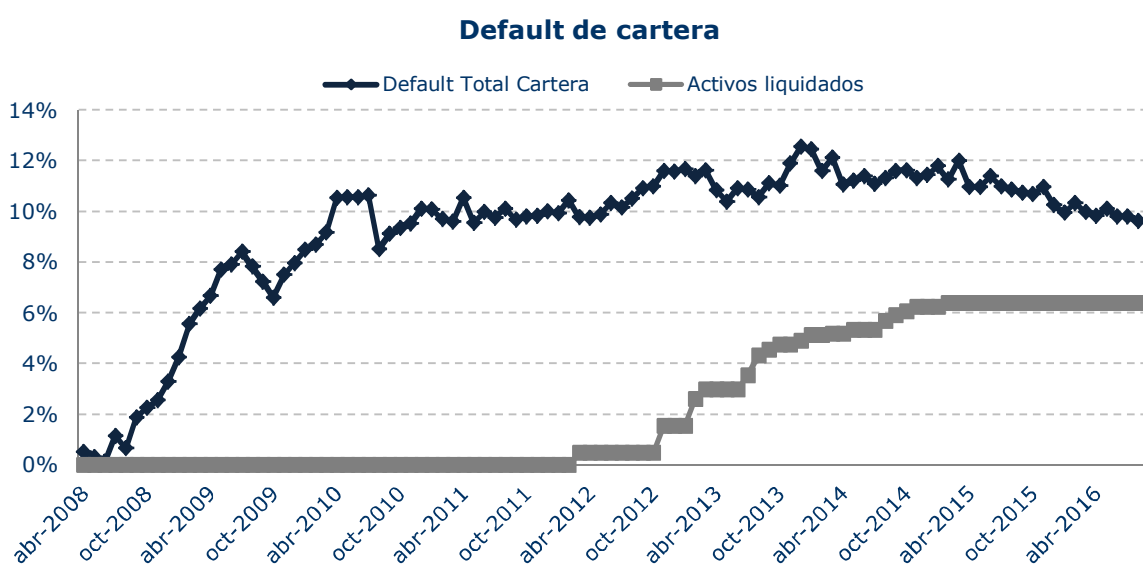


Ilustración 4: Comportamiento del default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
(Ago 16)	53,36	UF 715	10,77%	126,83
Original (Dic 03)	74,08	UF 734	10,91%	0

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 presenta el saldo insoluto de la serie preferente hasta la subordinada 13D de los bonos, comparándola con el saldo insoluto de los activos y la caja acumulada que se genera desde agosto de 2016 hasta la fecha de vencimiento de los bonos.

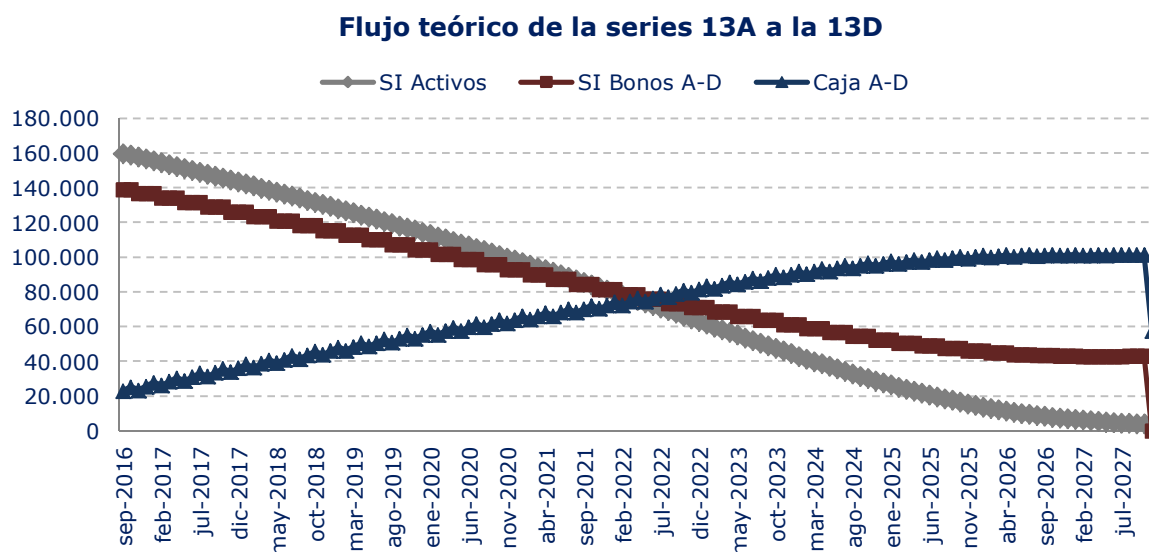


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."