



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación

Analista
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Banchile Securitizadora S.A. Décimo Tercer Patrimonio Separado

Octubre 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	Tendencia
Bonos securitizados:		
Serie A	AAA	Estable
Serie D	A+ ¹	Favorable
Serie E	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2017	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie A (BCHIS-P13A)	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
Inscripción Registro de Valores	Nº 536 10 de junio de 2008
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	144.444	474	10,77%	50,36%	UF 714
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha julio de 2017. El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

¹ Clasificación anterior BBB+

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	102.414	3,70%	nov-27
B	Subordinada	19.000	0	4,00%	nov-27
C	Subordinada	17.000	0	4,70%	nov-27
D	Subordinada	11.500	18.871	5,50%	nov-27
E	Subordinada	20.000	39.044	7,50%	nov-27

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de julio de 2017, según lo informado por la SVS

Opinión

Fundamentos 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 julio de 2017, el patrimonio separado está conformado por 474 contratos de *leasing* habitacional (642 al origen de la operación).

El aumento de la categoría de riesgo de la serie D, desde "Categoría BBB+" a "Categoría A+", manteniendo la perspectiva "Favorable", se fundamenta en la evolución que se observa en la sobrecolateralización de la operación, la cual se ha fortalecido por sobre lo previsto inicialmente, ya que el *default* de la cartera de activos ha sido inferior al supuesto por los modelos evaluativos, el comportamiento observado en los últimos 24 meses ha generado una baja en la mora a 90 días y la desaceleración que se observa en la tasa de pago. Todo ello ha influido para que el patrimonio separado haya mejorado su capacidad para capturar el *spread* entre los activos y pasivos. Además, cabe agregar 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 julio de 2017, el valor de los activos—saldo insoluto de los créditos vigentes y la caja disponible reportada en el estado financiero a junio de 2017—representa un 159,4% del valor par del bono preferente (158,6% a agosto de 2016), mientras que al extenderla a la serie subordinada D la relación se reduce a 134,6% (130,8% en 2016). Al inicio del patrimonio separado, estos indicadores se ubicaban en 99,8% y 86,2% 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 que 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 que vaya disminuyendo la probabilidad de un aumento significativo en los niveles de morosidad de la cartera.

A julio de 2017, la cartera crediticia—con una antigüedad promedio aproximada de 137 meses—presenta un nivel de *default*², medido sobre saldo insoluto original³, de 8,5%, reduciéndose con lo registrado hace 12 meses. En cuanto a prepagos, la cartera de activos ha presentado un nivel de UF 34.356 acumulados a julio de 2017 y estos representan el 11,5% de la cartera inicialmente traspasado al patrimonio separado (9,9% hace un año).

Por su parte, la serie E posee 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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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 aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

² Por *default* se entiende los activos con mora sobre 90 días y los efectivamente liquidados.

³ Por saldo insoluto original se entiende aquél que inicialmente fue traspasado el patrimonio separado.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, de agosto de 2015 a julio de 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación por UF 3.095, registrando la menor recaudación en septiembre de 2016 (UF 2.150) y la mayor en octubre de 2015 (UF 4.551). 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.

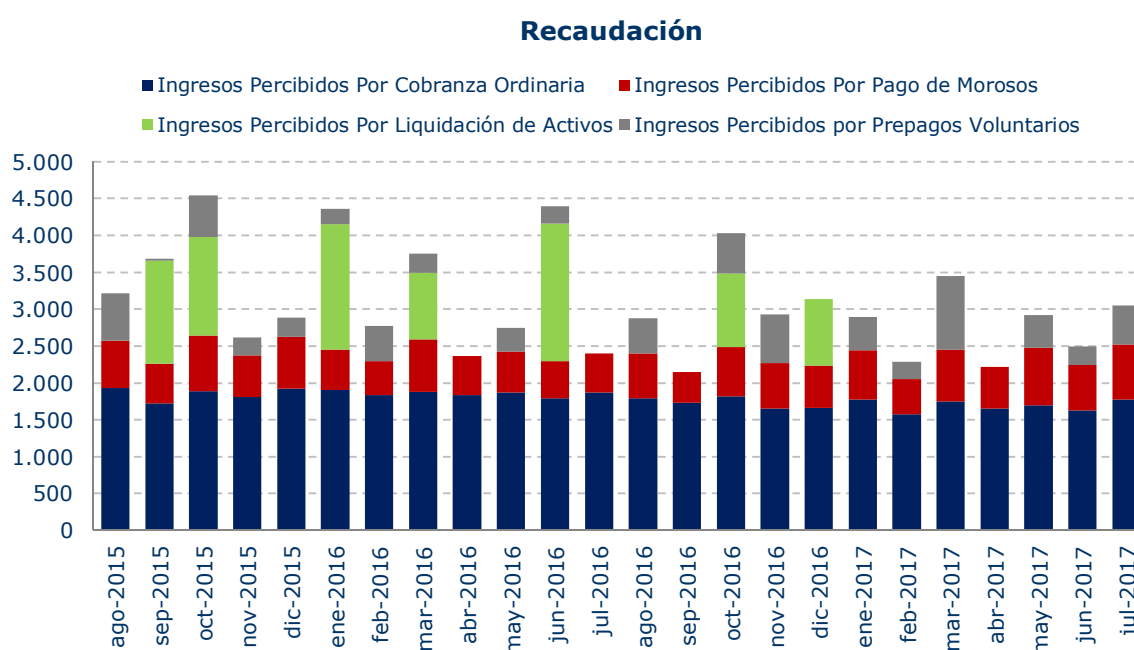


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

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 a julio del 2017 representaban un 10,3% del saldo insoluto adeudado al patrimonio separado. La mora de tres o más cuotas, a la misma fecha, alcanzó el 2,1% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta el comportamiento que ha mostrado la mora.

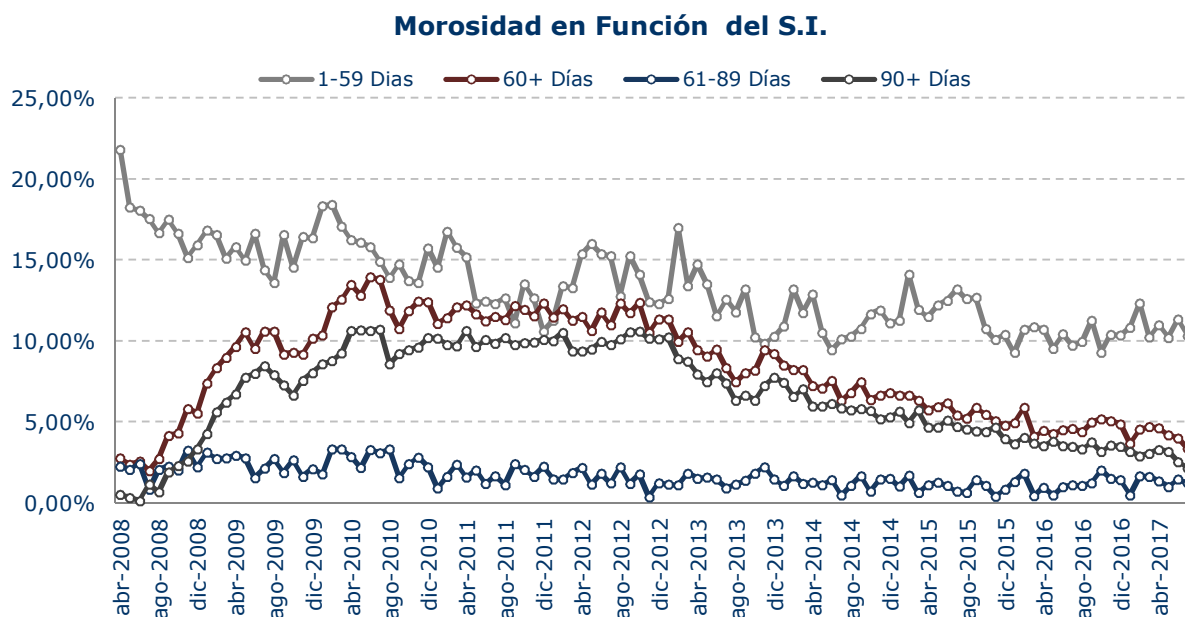


Ilustración 2: Evolución de la morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de septiembre de 2008, los que a julio de 2017, acumulan un monto equivalente a UF 34.356, representando el 10,5% 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 prepago de activos se puede observar en la Ilustración 3

Default de la cartera

Humphreys considera *default* a 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 julio del 2017, este indicador ascendió a un 8,5%. 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.

Prepagos Acumulados

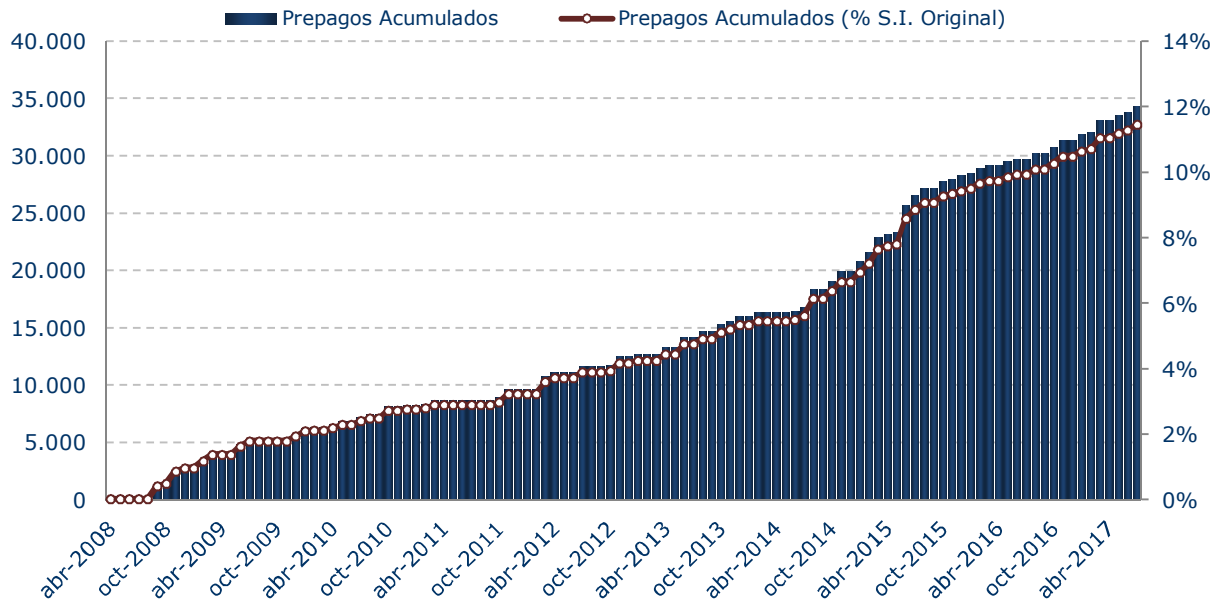


Ilustración 3: Prepagos de activos

Default de cartera

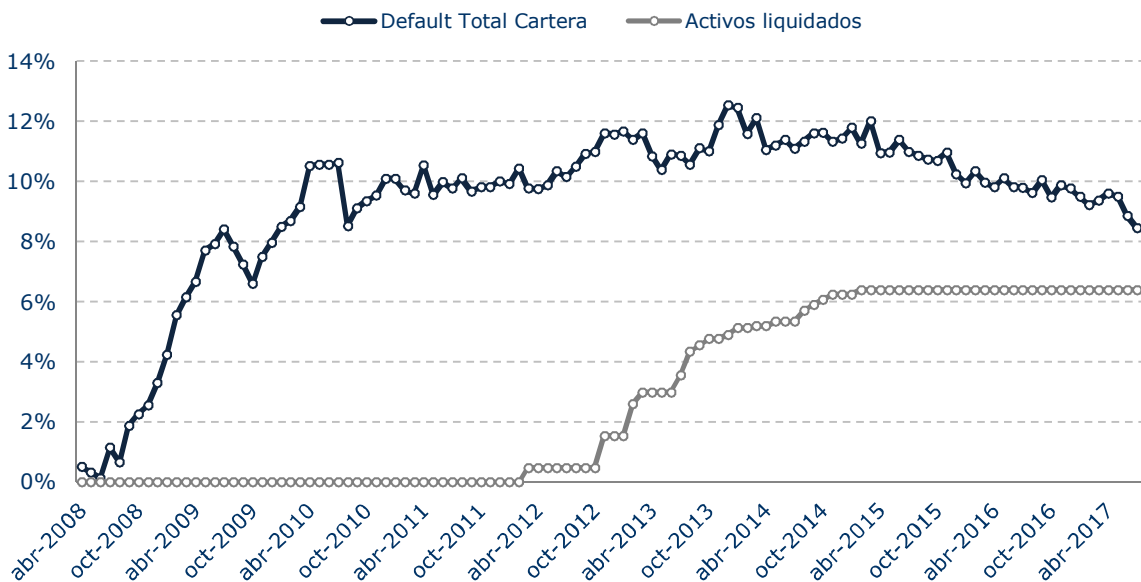


Ilustración 4: Comportamiento del default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Jul 17	50,36	UF 714	10,77%	137,01
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 2017 hasta la fecha de vencimiento de los bonos.

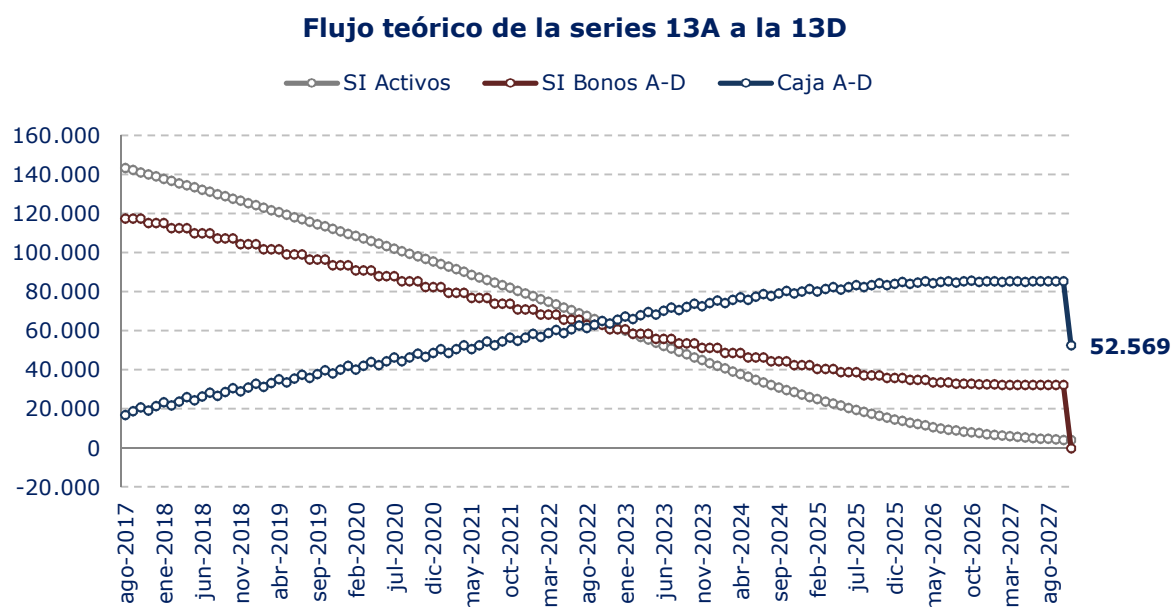


Ilustración 5: Proyección de flujos teóricos

"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."