



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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



Analista
Ignacio Peñaloza F.
Tel. (56-2) 2433 5200
ignacio.penaloza@humphreys.cl

Transa Securizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitzados: Serie A (Preferente) Tendencia Serie B (Subordinada) Tendencia Estados Financieros	B+¹ Desfavorable C Estable Septiembre de 2013

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 5 (BTRA-5)
Inscripción Registro de Valores	N° 283, 27 de Diciembre de 2001
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional.
Originador	Leasing Chile S.A. y Delta 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.

Resumen Características Cartera Securitizada						
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía	
Contratos de leasing habitacional	127.820	298	12,25%	63,36%	663	

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles
 Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2013.
 El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Características de las Series de Bonos						
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento	
A	Preferente	438.000	266.219	6,0%	Dic-23	
B	Subordinada	122.800	244.694	6,0%	Jun-24	
Total		560.800	510.913			

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2013.

¹ Clasificación anterior: BB-.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo de la serie preferente se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio, a pesar de resultar suficientes en términos teóricos en relación con los cupones asociados a esta serie, son muy susceptibles a deteriorarse ante cambios en la composición y desempeño de dichos activos, y resultan insuficientes para cubrir los gastos en que debe incurrir el patrimonio separado. Los contratos de *leasing* habitacional han sido originados en su totalidad por Delta Leasing S.A. y Leasing Chile S.A.

La clasificación de la serie A cambia desde “Categoría BB-” a “Categoría B+”, debido al aumento experimentado por la mora de los activos del patrimonio, en efecto la mora sobre 60 días pasó desde un 8,84% de la cartera a un 13,62% entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013; en tanto la mora sobre 90 días en el mismo período pasó de un 7,36% a un 11,57%, lo anterior implica un aumento en el riesgo de pago de las obligaciones del patrimonio por efecto de un deterioro en la calidad de los activos de la cartera. Por su parte, desde septiembre de 2010 a la fecha de clasificación el disponible ha pasado desde UF 51.277 a UF 61.171 y los activos recuperados aumentaron desde UF 11.803 a UF 16.403.

La tendencia se mantiene en “Desfavorable”, producto que el patrimonio presenta indicadores de desempeño con tendencias negativas, tales como el comportamiento de la mora y el *default*, los cuales en caso de mantenerse, podrían implicar un mayor deterioro de la cartera. Además, este patrimonio persiste con un alto riesgo por efecto de los posible prepago de activos.

Según datos a septiembre de 2013, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 90,9% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal ascendía a UF 266.219. Este porcentaje se compara negativamente con el 91,2% existente a septiembre de 2012, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado. Al incluirse la serie B, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 47,4%. Cabe destacar que **Humphreys** no participó en la clasificación de los títulos de deuda al momento de formación del patrimonio separado, diciembre de 2001, iniciando sus labores sólo en octubre de 2009.

Al cierre de septiembre de 2013, el nivel de *default* de los contratos de *leasing* habitacional que respaldan el patrimonio separado –representado por los activos efectivamente liquidados y aquellos con mora superior a 90 días– era equivalente a aproximadamente el 24,3% del saldo

insoluto de la cartera al momento de iniciada la operación financiera. Por su parte, hasta la misma fecha, el prepago acumulado de los activos representaba en torno al 20,2% de los montos traspasado en su origen al patrimonio separado.

Finalmente, la clasificación de la serie B 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.

Definición categorías de riesgo

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y 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.

Tendencia Desfavorable

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

Tendencia Estable

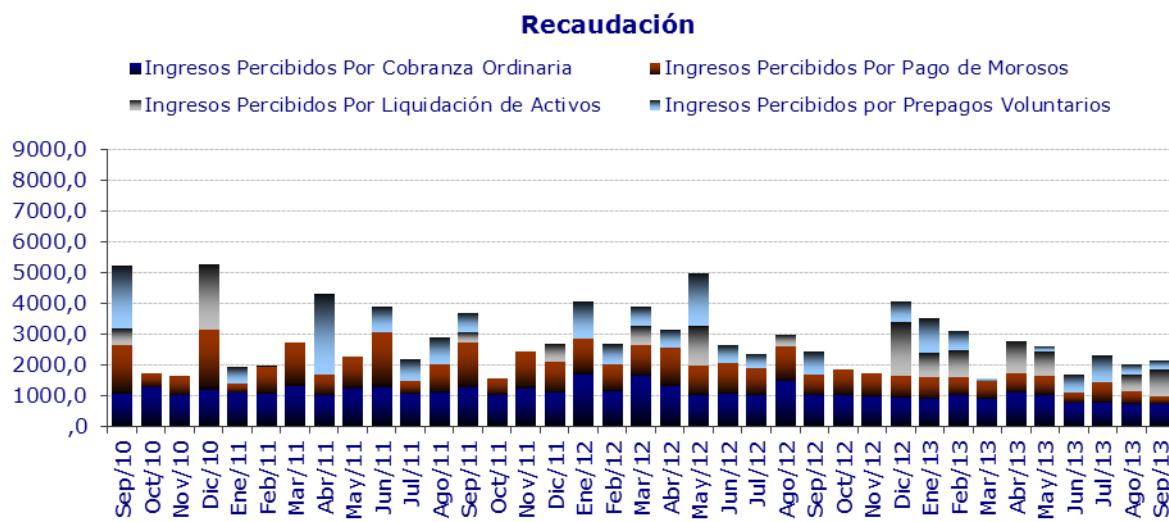
Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Análisis del patrimonio separado



Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

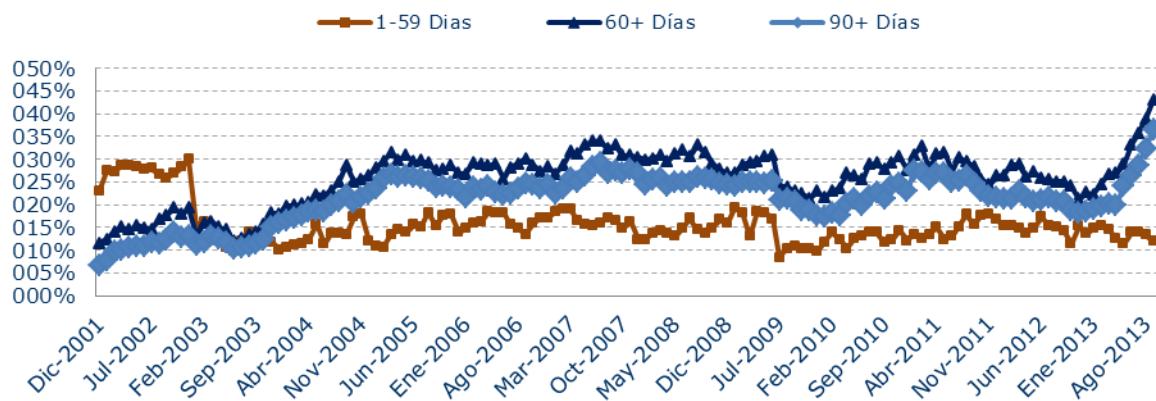
De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, entre octubre de 2010 y septiembre de 2013, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por alrededor de UF 1.966, registrándose la mayor recaudación en diciembre de 2010 (UF 3.128) y la menor en septiembre de 2013 (UF 981). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 898 mensuales en el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, ha mostrado un gran aumento durante el último año, llegando al 36,54% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada a septiembre de 2013. A la misma fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 43,01% y la entre uno y 59 días, a 12,00%, ambas en relación con el saldo insoluto vigente.

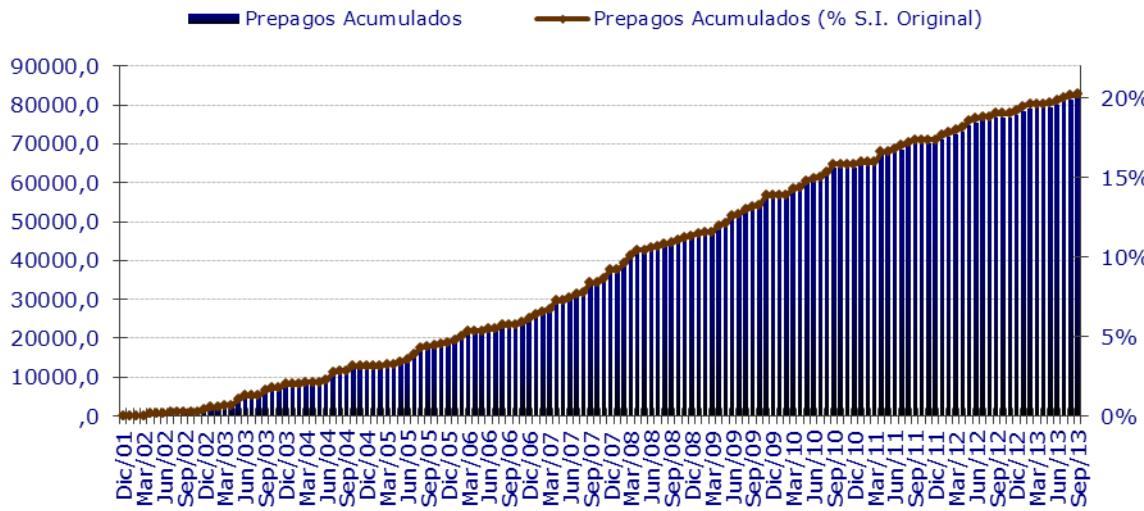
Morosidad cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos de activos por un monto de UF 81.669, considerando tanto aquellos totales como parciales, los que equivalen al 20,23% del saldo insoluto original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros esperados para carteras de características similares en términos de activos y *seasoning*.

Prepago Acumulado



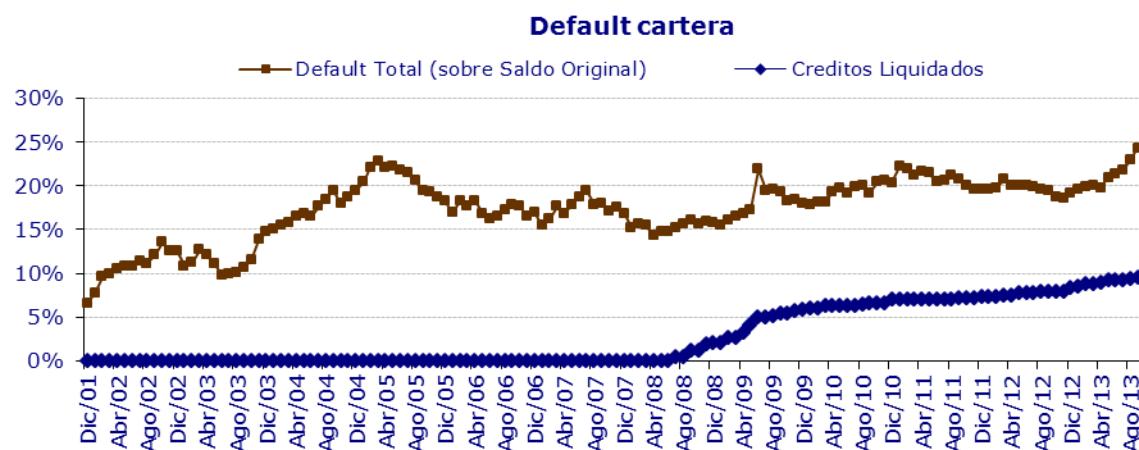
Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las

liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a la fecha asciende a UF 41.482.

Default de la cartera

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

El *default* de la cartera, a septiembre de 2013, representaba un 24,31% del saldo insoluto original de la cartera, conformado casi en partes iguales por activos liquidados y por activos con mora mayor a 90 días. Durante los últimos tres años, este indicador ha fluctuado entre el 19% y 21%, salvo en los últimos cuatro meses cuando empezó a subir. Es necesario observar su comportamiento, dado el brusco aumento de la mora.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008, alcanzando a septiembre de 2013 el 9,52% de activos liquidados medidos sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 13	63,36%	UF 663	12,25%	163 meses
Inicial (Dic-01)	80,85%	UF 700	12,51%	22 meses

Otros activos

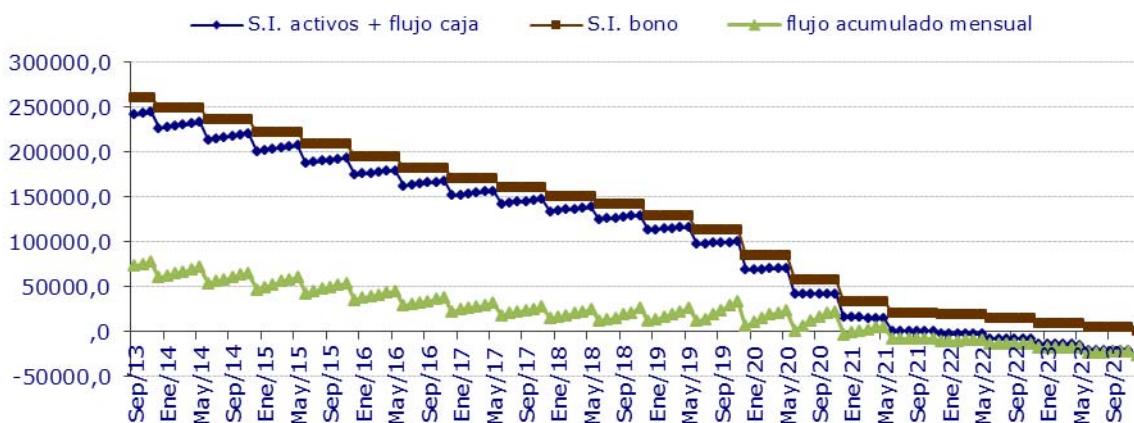
El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en contratos de *leasing*. A la fecha de análisis, tiene en el ítem valores negociables 93 contratos que totalizan UF 41.482 de saldo insoluto, con una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 60%, la antigüedad promedio ponderada de la cartera llega a los 68 meses.

Antecedentes de los bonos securitzados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja y los activos negociables; así como el saldo insoluto de la serie preferente, desde septiembre de 2013 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos se han estimado suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 al año. Se evidencia que durante todo el período de vigencia de la serie A, el valor de los activos del patrimonio será menor que el saldo insoluto del bono, lo que generará presiones sobre la posición de caja, y durante los últimos dos años de vigencia del bono preferente los excedentes de caja podrían resultar insuficientes para cubrir los cupones de la serie preferente y los gastos del patrimonio separado.

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

Activos vs 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."