



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista
Xaviera Bernal N.
Tel. (56-2) 433 5216
xaviera.bernal@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A (Preferente)	BBB
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia	Desfavorable
Estados Financieros	Septiembre de 2010

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	Acfin 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	184.378	401	12,22%	54,23%	678

*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.

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	333.647	6,0%	Dic-23
B	Subordinada	122.800	207.758	6,0%	Jun-24
Total		560.800	541.083		

* 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 mayoría¹ por Delta Leasing S.A. y Leasing Chile 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, por 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 26.418 a UF 51.277, pero los activos recuperados se redujeron desde UF 23.303 a UF 11.803; por su parte, el saldo insoluto de los activos de respaldo –por efecto de amortizaciones, prepagos y liquidaciones- disminuyeron desde UF 209.858 a UF 184.379.

Lo anterior implica que, aunque en forma moderada, 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 93,2% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal asciende a UF 330.454. Este porcentaje se compara negativamente con el 97,1% existente a junio de 2010, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado.

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- es equivalente a aproximadamente el 16,3% del saldo insoluto de la cartera al

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

momento de iniciada la operación financiera. Por su parte, el prepago acumulado de los activos representa en torno al 16,5% de los montos traspasado 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.

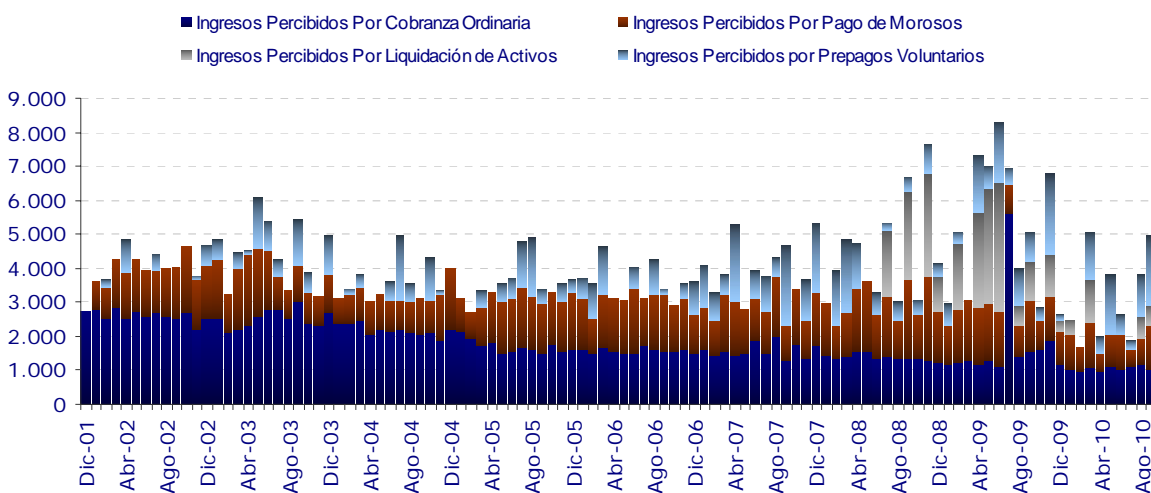
Categoría C

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.

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 3.384 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en noviembre de 2009 (UF 6.804) y la menor en febrero de 2010 (UF 1.689). Las variaciones vienen dadas principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.

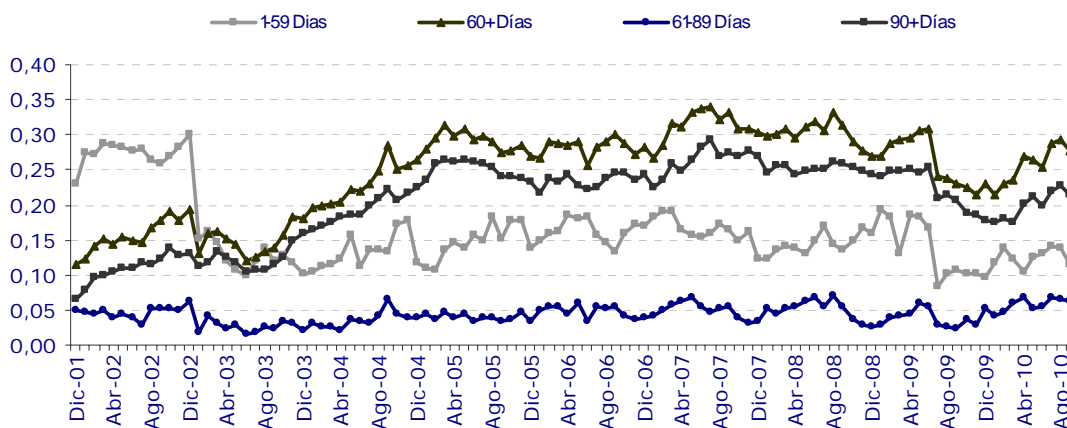
Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

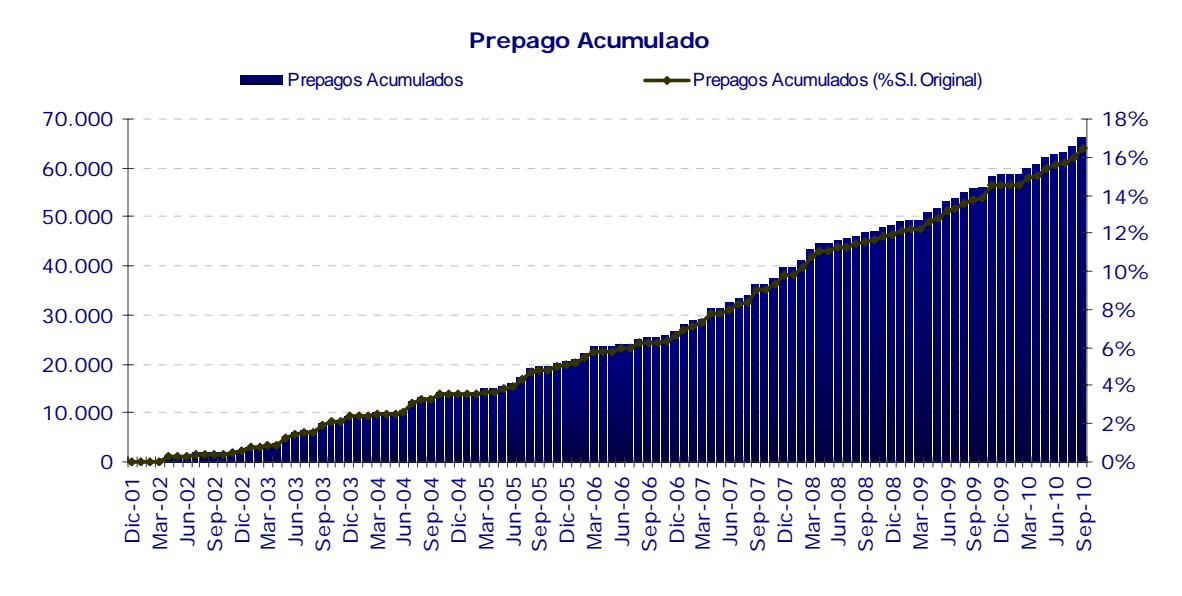
A septiembre de 2010 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 11,62% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 27,63% y la mora mayor a 90 días ascendía a 21,32%.

Morosidad Cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 66.443, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 16,46% del monto de la cartera inicial.

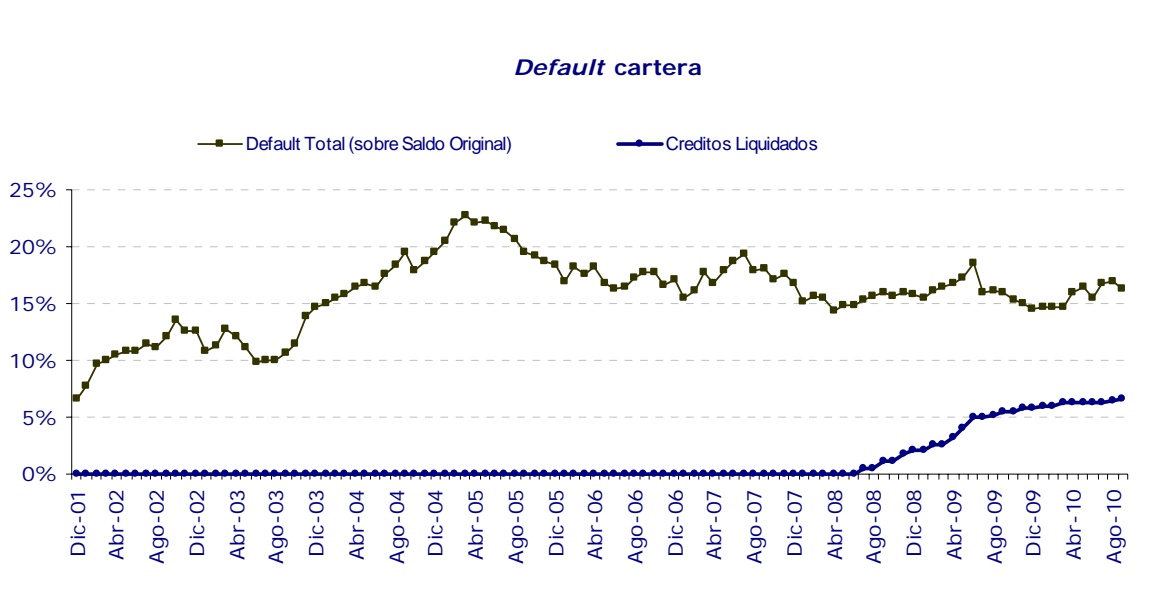


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

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 16,29% del saldo insoluto original, conformado mayoritariamente por activos con mora superior a 90 días que no han sido liquidados.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008, alcanzando a septiembre de 2010 el 6,55% de activos liquidados medido 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 - 10	54,23%	UF 678	12,22%	127 meses
Inicial (Dic-01)	80,85%	UF 700	12,51%	22 meses

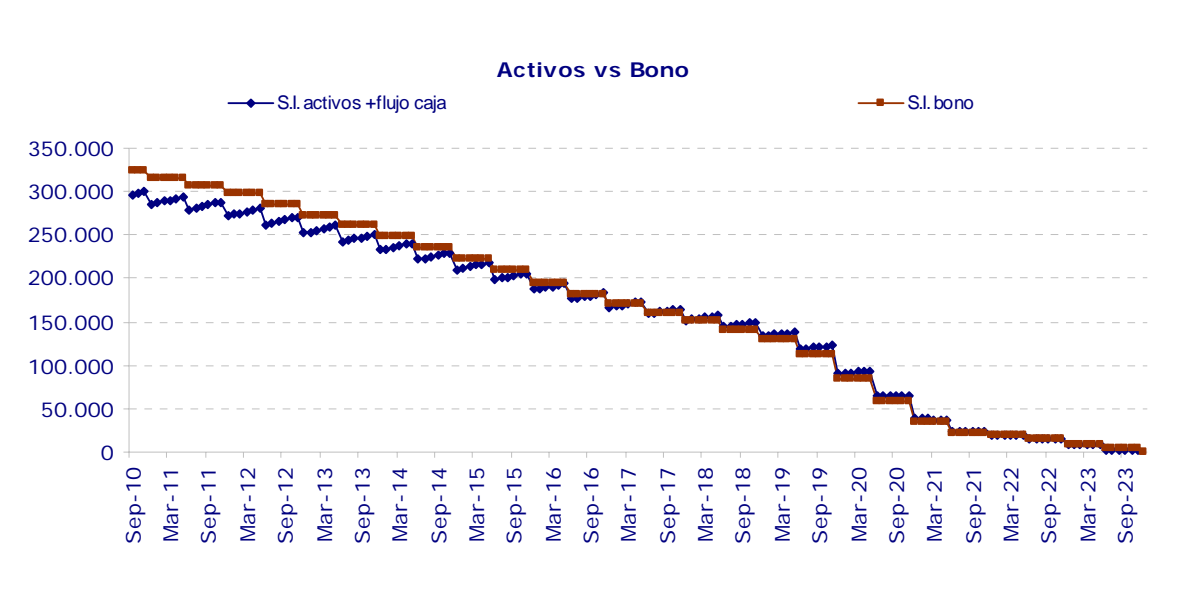
Otros activos

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, 125 contratos que totalizan UF 60.613 de saldo insoluto, originados a una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 73%, la antigüedad de la cartera llega a los 31 meses.

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

Antecedentes de los bonos securitizados

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 caja³, 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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”

³ 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*.