



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

anamaria.rosas@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2012

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)	BB
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia	Desfavorable
Estados Financieros	Septiembre de 2011

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	163.312	374	12,22%	48,56%	683

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2011.

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*	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
A	Preferente	438.000	315.957	6,0%	Dic-23
B	Subordinada	122.800	219.881	6,0%	Jun-24
Total		560.800	535.839		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de noviembre de 2011.

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 por Delta Leasing S.A. y Leasing Chile S.A.

La clasificación de la serie A cambia desde "*Categoría BBB*" a "*Categoría BB*", debido al aumento experimentado -tanto en términos relativos como absolutos- por aquellos activos que presentan una rentabilidad inferior al interés que devenga el bono preferente, lo que incrementa la probabilidad de *default* de los títulos de deuda. En efecto, desde septiembre de 2010 a la fecha de clasificación el disponible ha pasado desde UF 51.277 a UF 61.872 y los activos recuperados aumentaron desde UF 9.990 a UF 11.934. Por su parte, el saldo insoluto de los activos de respaldo -por efecto de amortizaciones, prepagos y liquidaciones- disminuyeron desde UF 184.379 a UF 163.312.

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 2011, los activos del patrimonio separado -incluyendo disponible, activos recuperados y contratos de *leasing* como valores negociables- representan el 92,3% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal ascendía a UF 312.933. Este porcentaje se compara negativamente con el 92,7% existente a septiembre de 2010, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado. 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 en octubre de 2009 en donde asignó a los bonos preferentes la clasificación en categoría BBB+.

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 17,3% del saldo insoluto de la cartera al

momento de iniciada la operación financiera. Por su parte, el prepago acumulado de los activos representa en torno al 17,4% 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 BB

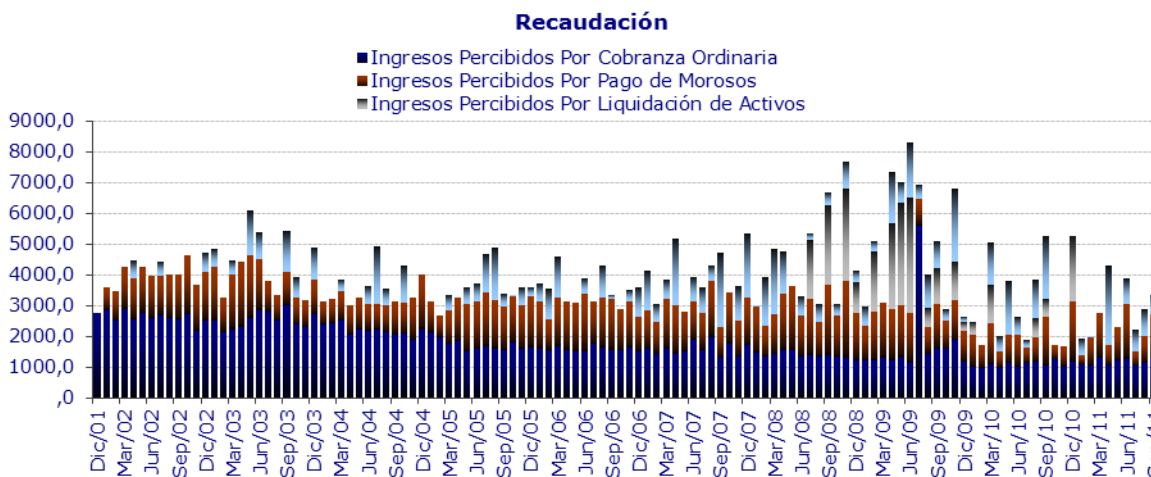
Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso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

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.

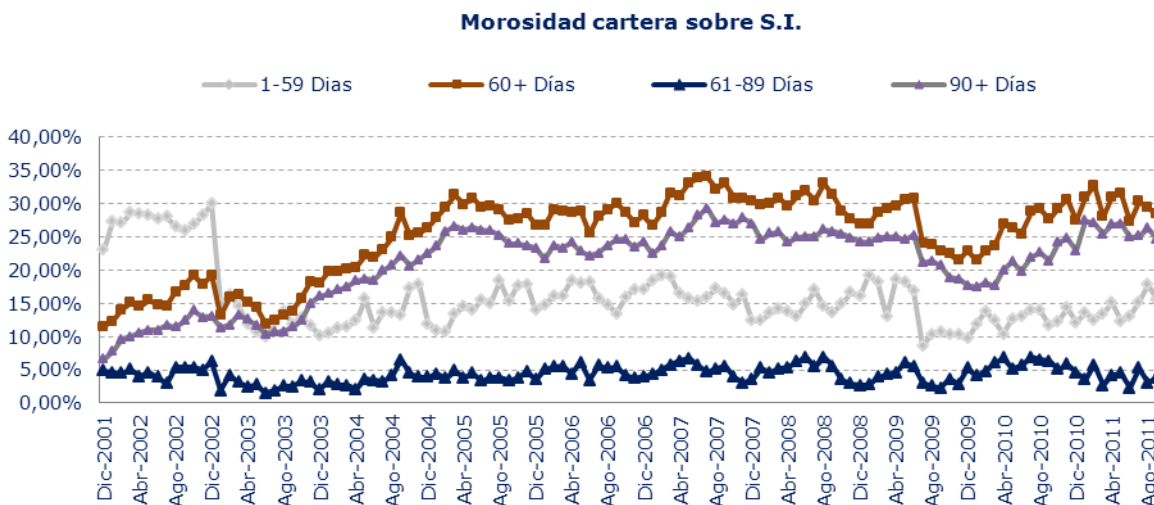
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre octubre de 2010 y septiembre de 2011, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 2.846 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en diciembre de 2010 (UF 5.255) y la menor en noviembre de 2010 (UF 1.658). Las variaciones vienen dadas principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.



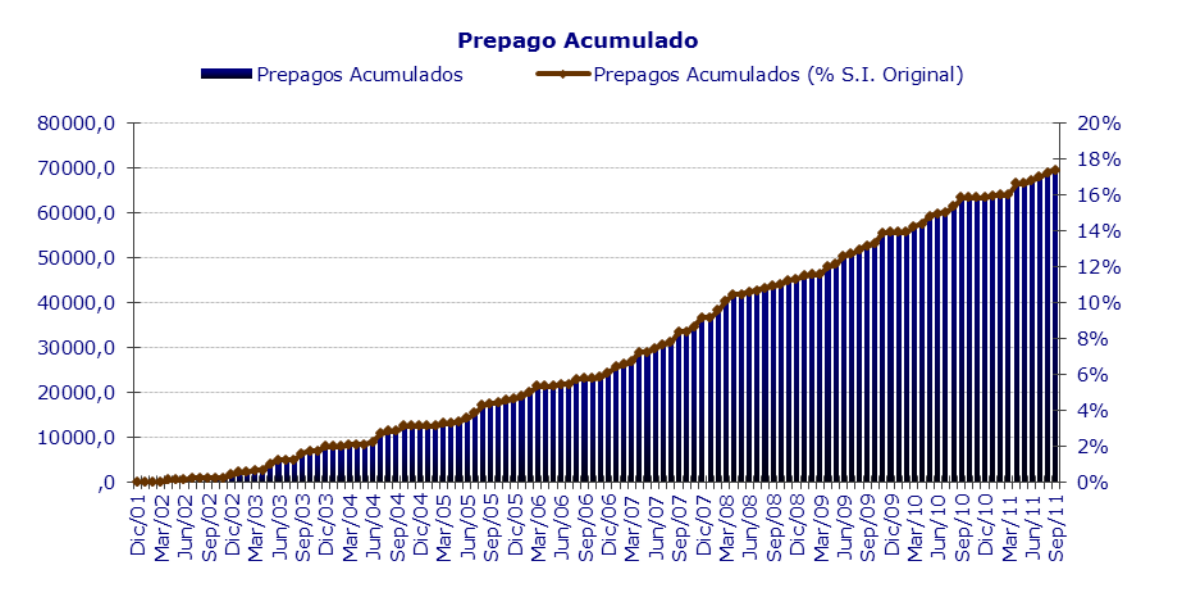
Morosidad de la cartera de activos

A septiembre de 2011 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 15,58% del saldo insoluto de la cartera vigente, la mora sobre 60 días alcanzaba el 28,42% y la mayor a 90 días ascendía a 24,68%.



Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 70.103, considerando tanto los totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 17,37% del monto de la cartera inicial.

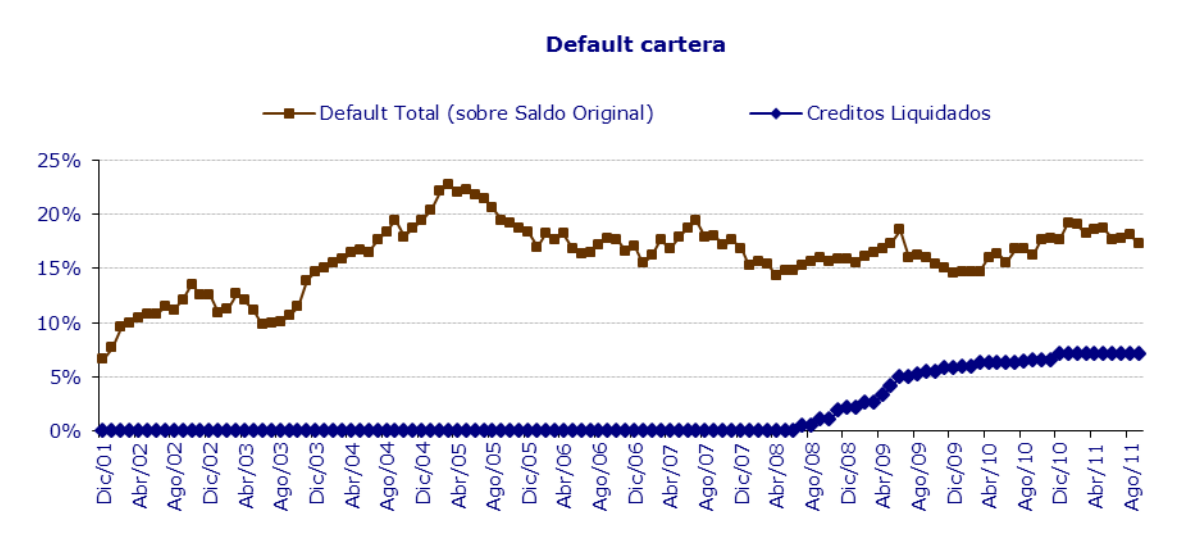


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.

Default de la cartera

Humphreys, dado su criterio conservador, considera *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 2011, representaba un 17,29% 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 7,07% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 11	48,56%	UF 683	12,22%	139 meses
Inicial (Dic-01)	80,85%	UF 700	12,51%	22 meses

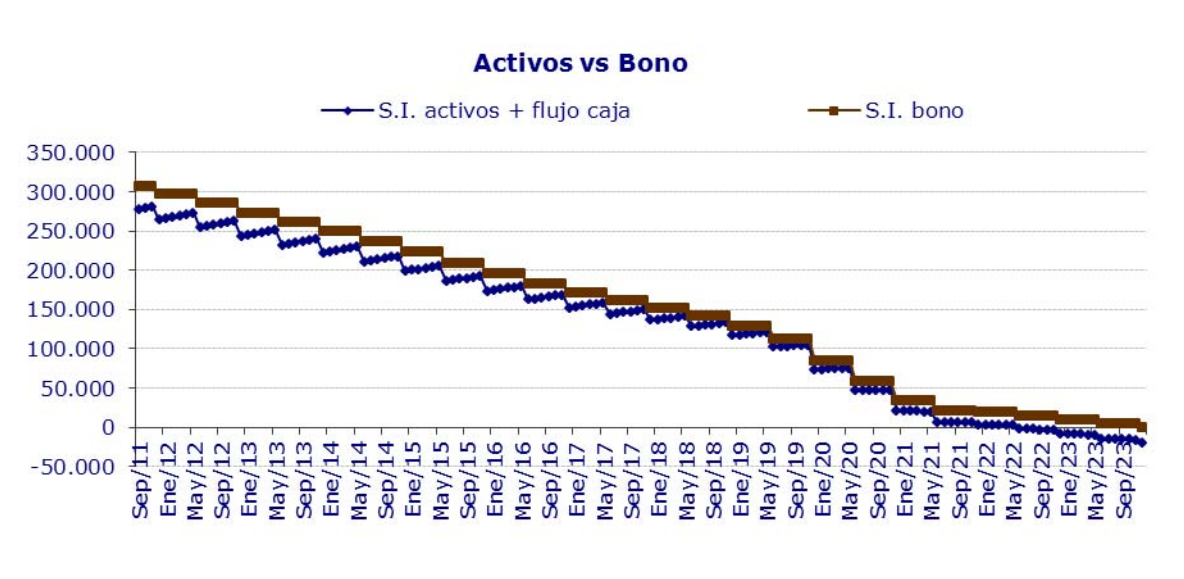
Otros activos

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 107 contratos que totalizan UF 51.809 de saldo insoluto, originados a una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 70%, la antigüedad de la cartera llega a los 43 meses.

¹ 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 caja², medido en cada mes durante el período desde septiembre de 2011 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.”

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta septiembre de 2011 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.