



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Ignacio Peñaloza F.
Tel. (56) 22433 5200
ignacio.penaloza@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2015

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
Bonos securitizados:	
Serie A (Preferente)	C ¹
Tendencia	Estable ²
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2014

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	Acfn 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	116.644	290	12,22%	40,25%	675

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2014.

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	236.204	6,0%	Dic-23
B	Subordinada	122.800	259.375	6,0%	Jun-24
Total		560.800	491.799		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2014.

¹ Clasificación anterior: B+.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

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, no resultan suficientes en términos teóricos en relación con los cupones asociados a esta serie, son 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 B+" a "Categoría C", debido al aumento experimentado por la mora de los activos del patrimonio, en efecto la mora sobre 60 días pasó en los últimos 24 meses, desde un 24,99% de la cartera a un 43,36% del saldo insoluto; en tanto la mora sobre 90 días en el mismo período pasó de un 20,81% a un 37,14%, esto 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. Sumado a esto, el indicador ha sido bastante volátil de un mes a otro, ya que la mora mayor a 90 días entre febrero y marzo de 2014 pasó de un 50,02% del saldo insoluto a un 35,24%. A la fecha de clasificación el disponible es de UF 54.200 y los activos recuperados de UF 13.285.

Lo anterior converge en que la clasificación de riesgo de la serie preferente se fundamente en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio, no resultan suficientes en términos teóricos en relación con los cupones asociados a esta serie y los gastos en que debe incurrir el patrimonio separado, y son susceptibles a deteriorarse ante cambios en la composición y desempeño de dichos activos. Los contratos de *leasing* habitacional han sido originados en su totalidad por Delta Leasing S.A. y Leasing Chile S.A.

La tendencia se deja en "Estable", producto que el patrimonio presenta indicadores de desempeño con tendencias negativas, tales como el comportamiento de la mora y el *default*, los cuales no hacen previsible el mejoramiento de la cartera. Además, este patrimonio persiste con un alto riesgo por efecto de los posibles prepagos de activos.

Según datos a septiembre de 2014, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 90,8% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal ascendía a UF

236.204. Este porcentaje está en línea con el 90,9% existente a septiembre de 2013. Al incluirse la serie B, el nivel de sobrecolateralización llega al 43,7%. 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 2014, 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 37,2% del saldo insoluto de la cartera al momento de iniciada la revisión de la data por parte de la clasificadora. Por su parte, hasta la misma fecha y bajo el mismo criterio, el prepago acumulado de los activos representaba en torno al 18,5% de los montos traspasados desde el mismo momento.

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 categoría de riesgo

Categoría C

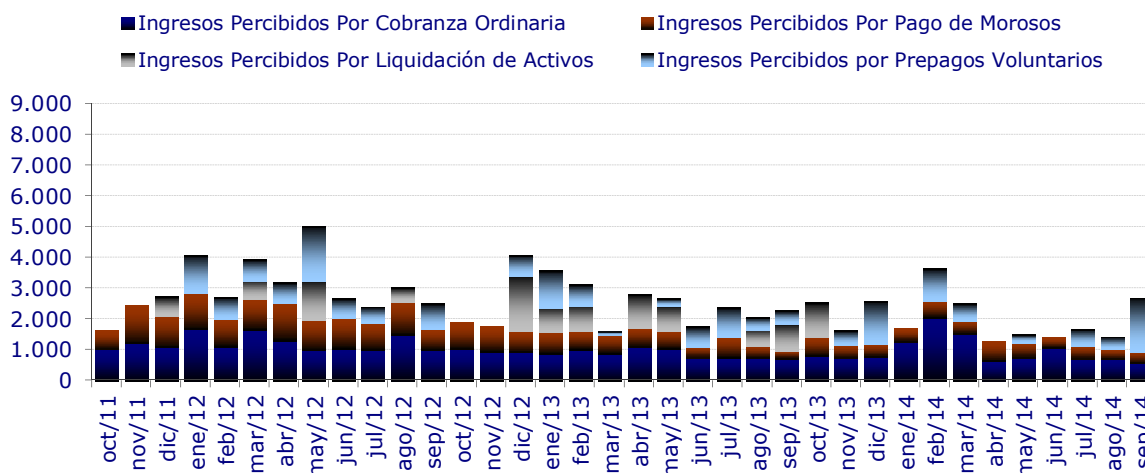
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, entre octubre de 2011 y septiembre de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por alrededor de UF 1.703, registrándose la mayor recaudación en enero de 2012 (UF 2.861) y la menor en septiembre de 2014 (UF 944). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 737 mensuales en el mismo período.

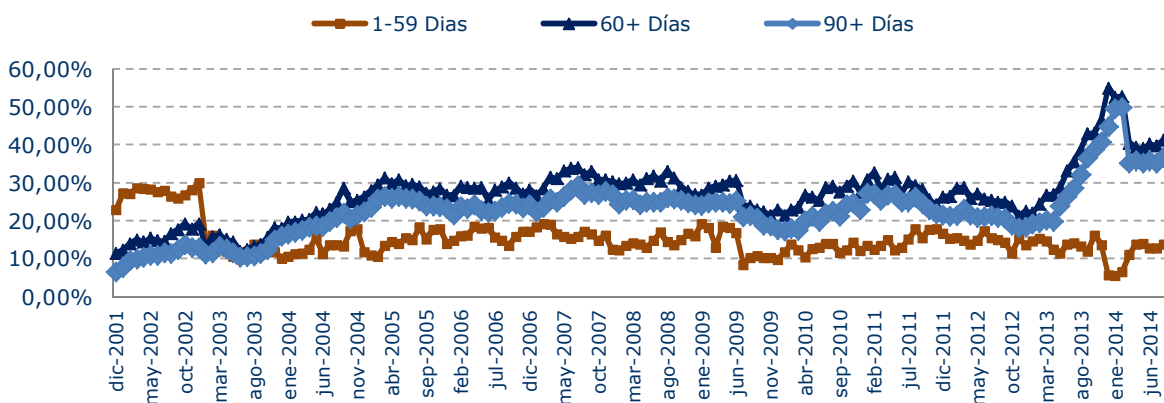
Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, ha mostrado un gran aumento durante los últimos años, llegando al 37,14% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada a septiembre de 2014, pasando por niveles del 50,02% en febrero de 2014. A la misma fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 43,36% y la entre uno y 59 días, a 13,09%, ambas en relación con el saldo insoluto vigente.

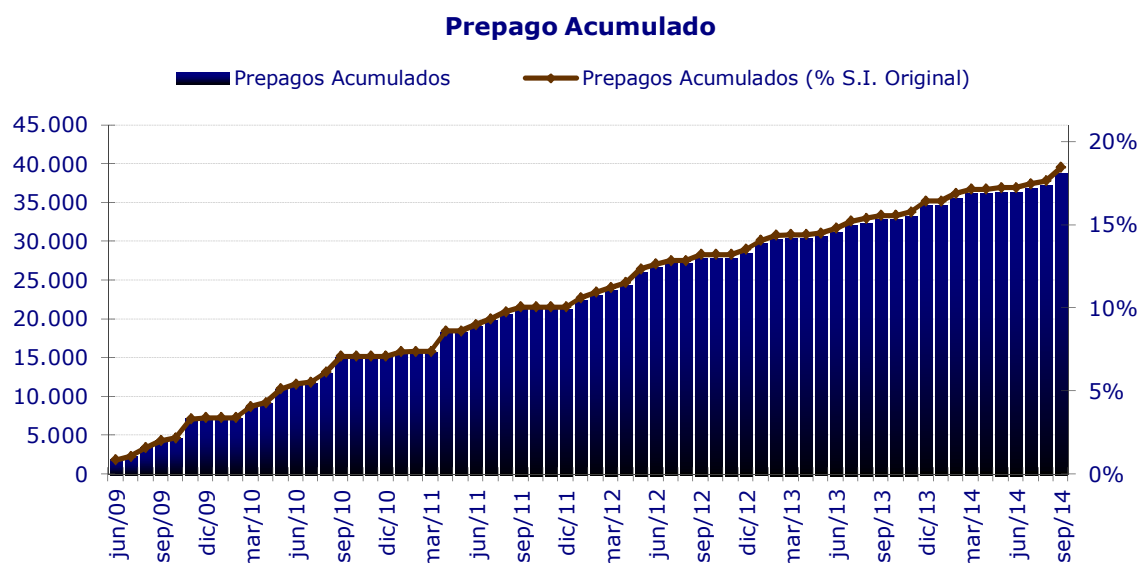
Morosidad cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos de activos por un monto de UF 87.727, considerando tanto aquellos totales como parciales. Desde el comienzo de

la revisión por parte de la clasificadora, los prepagos alcanzan UF 38.748, los que equivalen al 18,46% del saldo insoluto de la cartera a ese momento. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros esperados para carteras de características similares en términos de activos y *seasoning*.

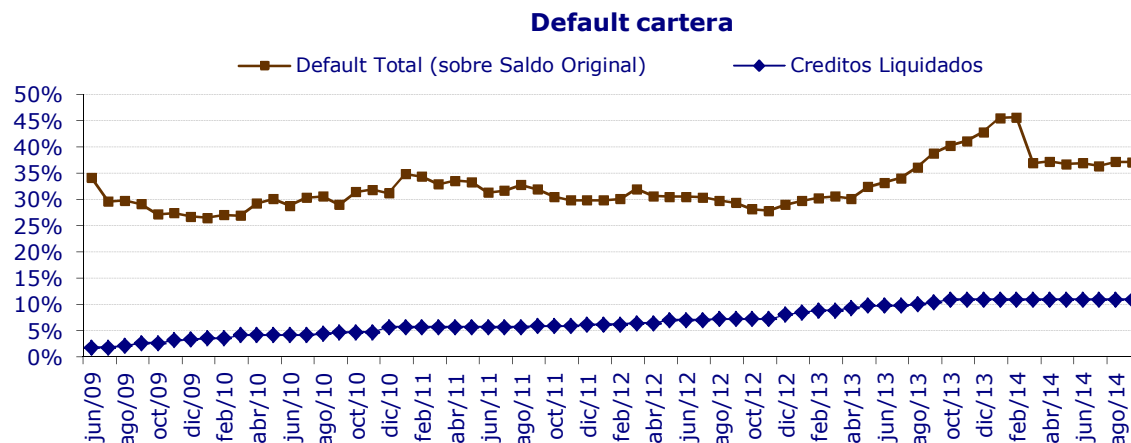


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a la fecha asciende a UF 38.420.

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 2014, representaba un 37,16% del saldo insoluto original de la cartera al momento del inicio de la revisión de la clasificadora, conformado casi en partes iguales por activos liquidados y por activos con mora mayor a 90 días. Durante el último año, este indicador ha comenzado a experimentar una fuerte alza, la que ha sido en algo apaciguada durante el último semestre. Es necesario observar su comportamiento, dado el brusco aumento de la mora.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008. A septiembre de 2014, los activos liquidados medidos sobre el saldo insoluto al momento de iniciado el proceso con la clasificadora, alcanzaron el 10,93%.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep - 14	40,25%	UF 675	12,22%	175 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 88 contratos que totalizan UF 38.420 de saldo insoluto, con una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 50%, la antigüedad promedio ponderada de la cartera llega a los 78 meses.

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

"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."