



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Paulina Oses G.
Tel. (56) 22433 5200
paulina.oses@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2016

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
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	30 septiembre 2015

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bonos Serie 5A (BTRA1-5A)	Nº 283 de 27.12.2001
Bonos Serie 5B (BTRA1-5B)	Nº 283 de 27.12.2001

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 5 (BTRA-5)
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	107.846	273	12,22%	36,78%	676

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2015.

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	208.668	6,00%	dic-23
B	Subordinada	122.800	279.017	6,00%	jun-24
Total		560.800	487.685		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2015.

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 títulos de deuda, tanto serie A como serie C, se califican en "Categoría C" por cuanto el nivel de activos del patrimonio separado, y sus flujos esperados correspondientes, son reducidos con el nivel de obligaciones, incluso si se consideran solamente aquellas que se derivan del bono preferente (serie A).

Junto con lo anterior, **Humphreys** ha considerado el nuevo aumento experimentado por la mora de los activos del patrimonio. En efecto, de acuerdo con los antecedentes entregados por la sociedad securitizadora, la mora sobre 60 días pasó en los últimos 24 meses, desde un 43,01% de la cartera a un 74,46%; en tanto, en el mismo período, la mora sobre 90 días pasó de un 36,54% a un 74,46%, implicando un fuerte deterioro en la calidad de los activos que respaldan el pago de la deuda.

Según datos a septiembre de 2015, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 96% aproximadamente de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal asciende a UF 208.668.

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 2015, 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 74,46% 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 19,3% de los montos traspasados desde el mismo momento.

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.

Definición categoría de riesgo

Categoría C

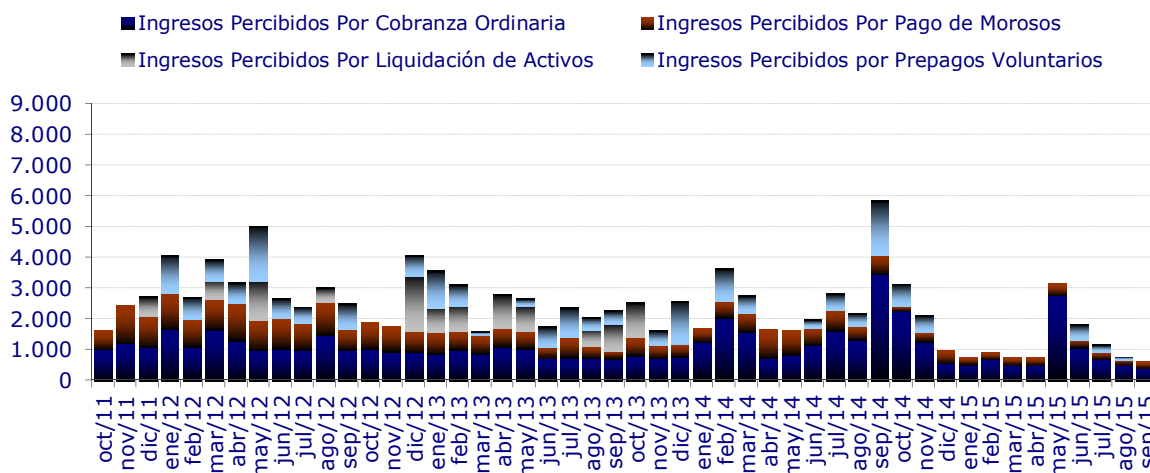
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, entre septiembre de 2012 y septiembre de 2015, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por alrededor de UF 1.560, registrándose la mayor recaudación en septiembre de 2014 (UF 4.102) y la menor en septiembre de 2015 (UF 575). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 346 mensuales en el mismo período.

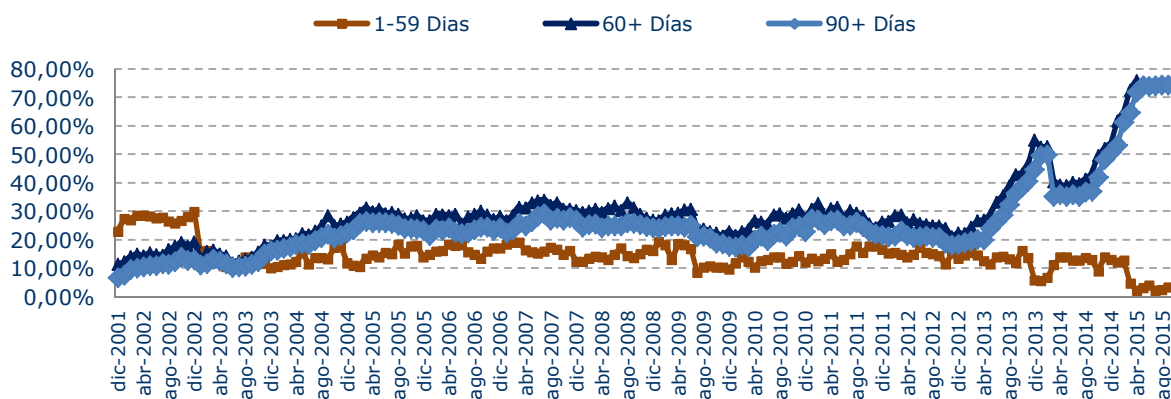
Recaudación



Morosidad de la cartera de activos

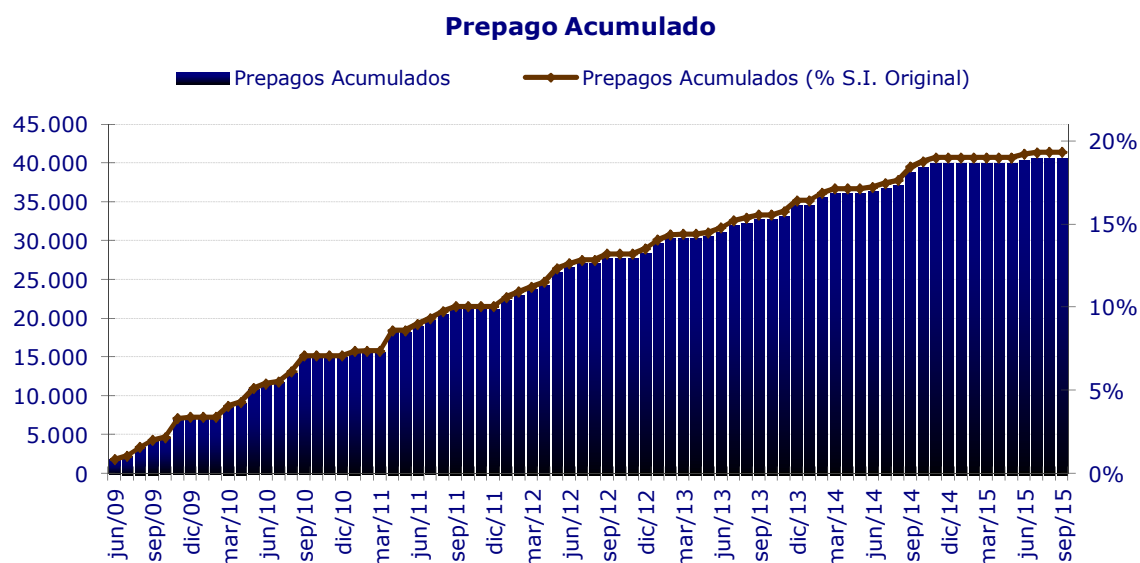
La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, ha mostrado un gran aumento durante los últimos años, llegando al 74,46% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada a septiembre de 2015, pasando por niveles del 37,14% en septiembre de 2014. A la misma fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 74,46% y la entre uno y 59 días, a 3,38%, 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 40.603, los que equivalen al 19,35% 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*.



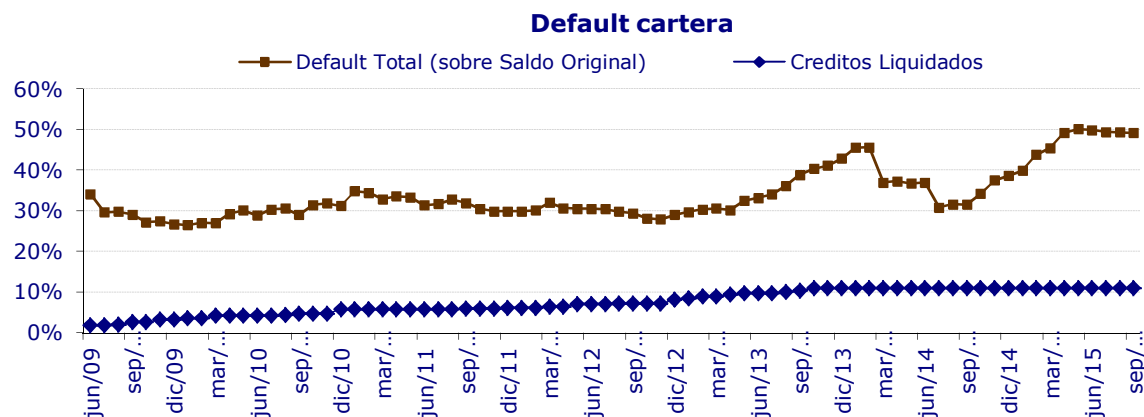
Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a junio 2015 asciende a UF 36.272.

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 2015, representaba un 49,19% 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. 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 2015, 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 ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep- 15	36,78%	UF 676	12,22%	187 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 92 contratos, que totalizan UF 36.272 de saldo insoluto, con una tasa de interés promedio de 12% y la antigüedad promedio ponderada de la cartera llega a los 90 meses².

¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

² Datos a Junio 2015

"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."