



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

Analista
Antonio Velásquez Herrera
Tel. (56-2) 433 5200
antonio.velasquez@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Quinto Patrimonio Separado

Enero 2013

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- ¹
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia:	
Serie A	Desfavorable
Serie B	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2012

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	142.806	333	12,23%	46.10%	681
*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2012.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

¹ Clasificación anterior: BB.

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	291.182	6,0%	Dic-23
B	Subordinada	122.800	230.843	6,0%	Jun-24
Total		560.800	522.025		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2012.

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 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 65.033 y los activos recuperados aumentaron desde UF 11.803 a UF 16.827.

Lo anterior implica que se ha ido reduciendo el exceso de *spread* que forma parte del sobrecolateral de la operación (diferencial entre el 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 2012, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y los activos de respaldo– representaban el 91,2% de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal ascendía a UF

291.182. Este porcentaje se compara negativamente con el 91,7% existente a septiembre de 2011, otra muestra del deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado. Al incluirse la serie B, el nivel de sobrecolateralización llegaba al 50,9%. 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 2012, 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 15,2% 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 19,0% 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 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.

“-” Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

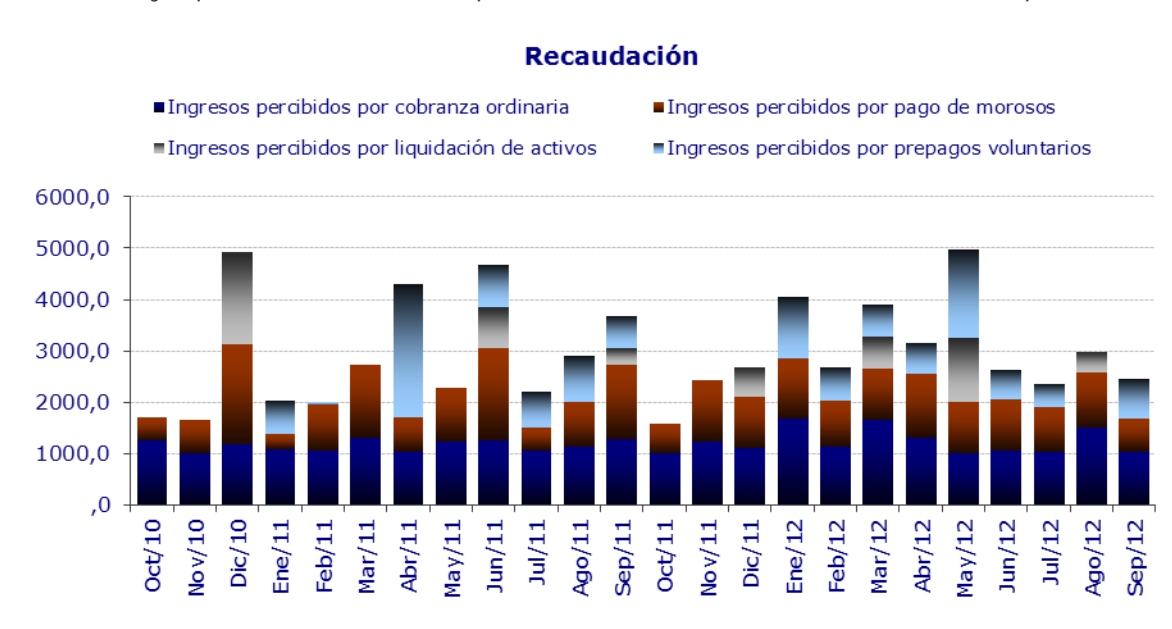
Categoría C

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.

Análisis del patrimonio separado

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

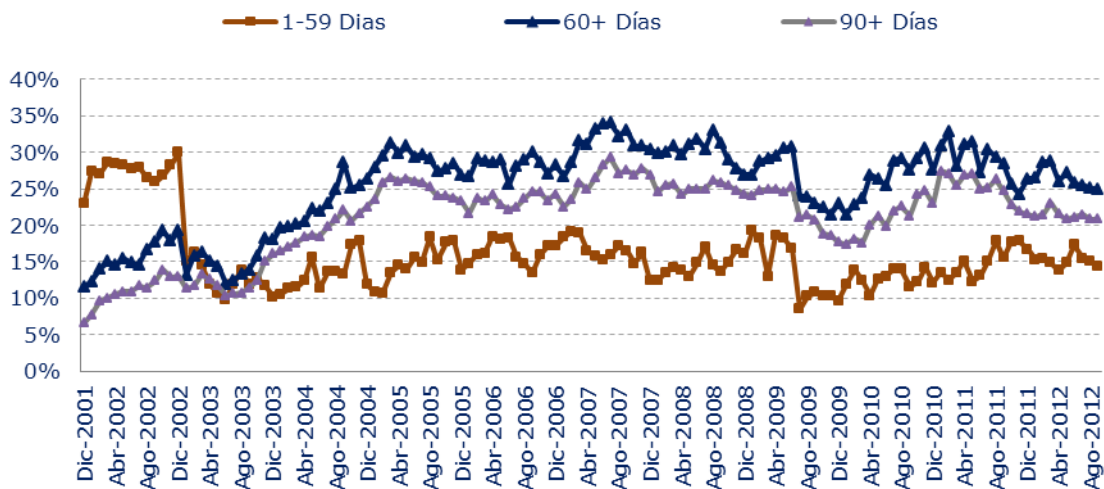
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre octubre de 2010 y septiembre de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por alrededor de UF 2.175, registrándose la mayor recaudación en diciembre de 2010 (UF 3.128) y la menor en enero de 2011 (UF 1.384). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 782 mensuales en el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada dura por *Humphreys*, ha mostrado una leve tendencia decreciente durante el último año y medio, llegando al 20,81% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada a septiembre de 2012. A la misma fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 24,99% y la entre uno y 59 días, a 15,03%, ambas en relación con el saldo insoluto vigente.

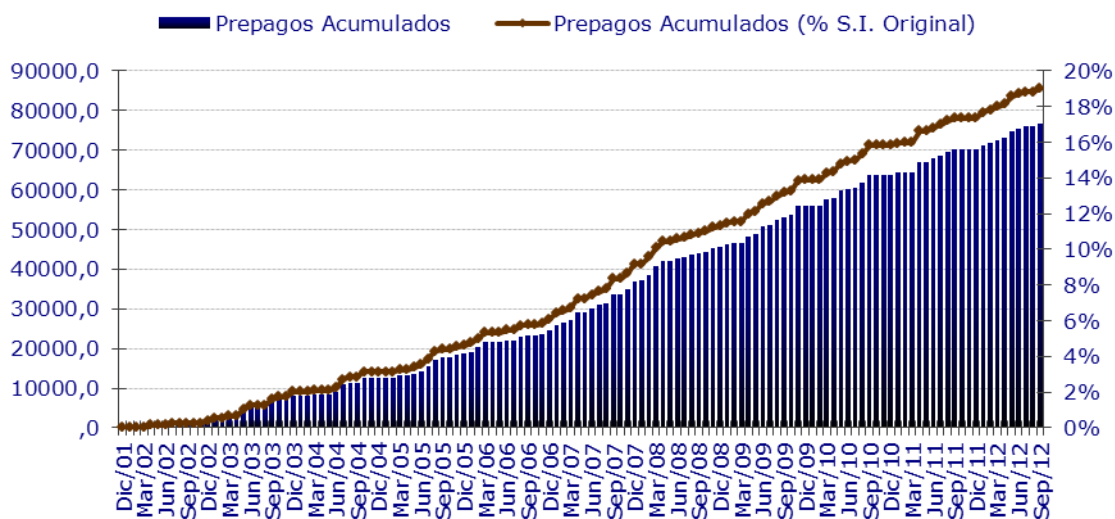
Morosidad cartera sobre S.I.



Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos de activos por un monto de UF 76.727, considerando tanto aquellos totales como parciales, los que equivalen al 19,01% 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

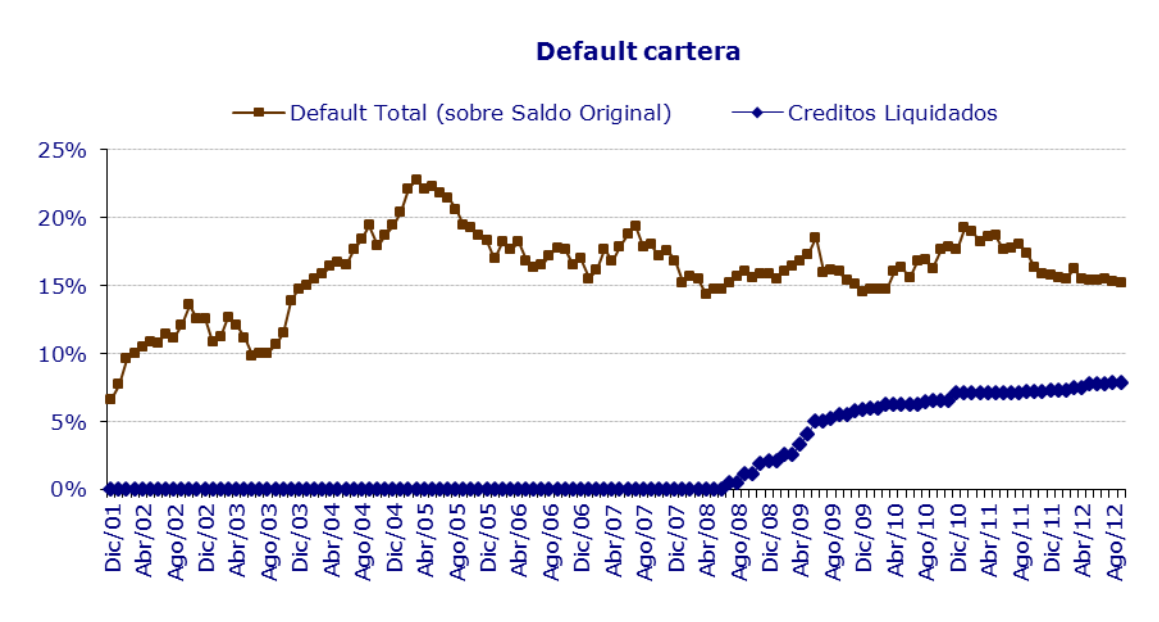


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente el año 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por los prepagos y las liquidaciones se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a la fecha asciende a UF 45.614.

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 2012, representaba un 15,23% 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 15% y 20%, y dada la antigüedad del patrimonio separado, no se esperan cambios significativos a futuro.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008, alcanzando a septiembre de 2012 el 7,87% 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 - 12	46,10%	UF 681	12,23%	151 meses
Inicial (Dic-01)	80,85%	UF 700	12,51%	22 meses

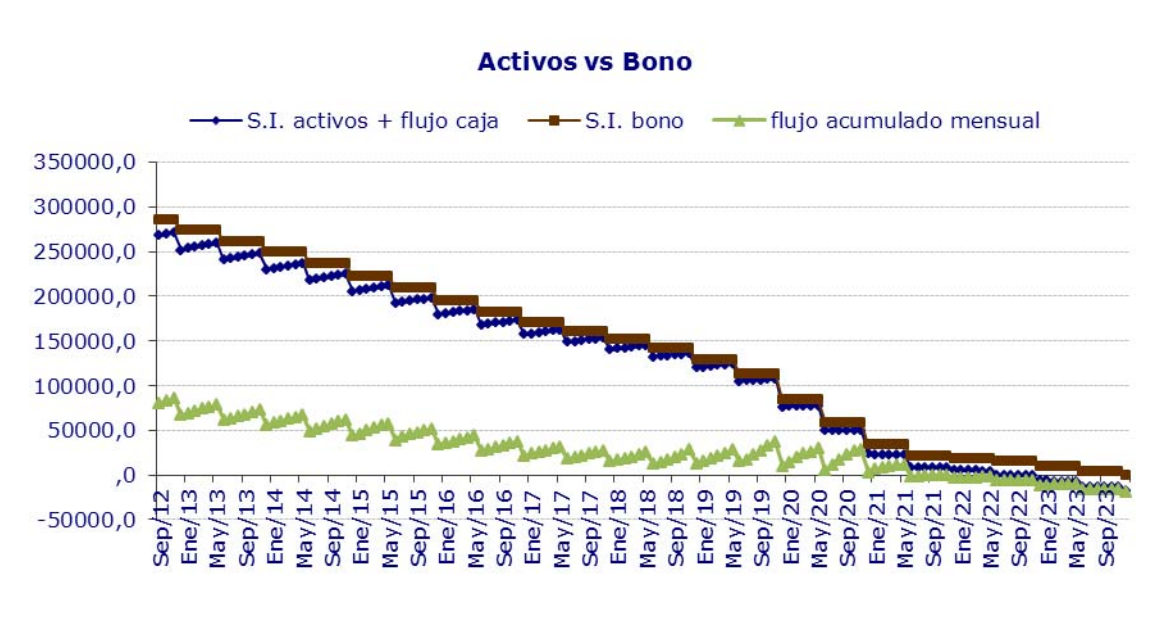
Otros activos

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 99 contratos que totalizan UF 45.614 de saldo insoluto, con una tasa de interés promedio de 12% y un LTV promedio de alrededor de 61%, la antigüedad promedio ponderada de la cartera llega a los 54 meses.

Antecedentes de los bonos securitizados

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 2012 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.



“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.”