



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analistas  
Daniel Moreno C.  
Hernán Jiménez A.  
Tel. (56) 22433 5200  
daniel.moreno@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Transa Securitizadora S.A.**

### **Quinto Patrimonio Separado**

**Enero 2018**

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
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A (Preferente)	C
Tendencia	Estable
Serie B (Subordinada)	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2017

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	61.932	168	12,25%	35,4%	673

\*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a septiembre de 2017.

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	163.661	6,00%	dic-23
B	Subordinada	122.800	308.920	6,00%	jun-24
<b>Total</b>		<b>560.800</b>	<b>472.581</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2016.

## Opinión

### Fundamentos 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 el monto de los cupones asociados a esta serie y con 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.

Los títulos de deuda, tanto Serie A como Serie B, se califican en “*Categoría C*”, ya que el nivel de activos del patrimonio separado y sus flujos esperados son reducidos respecto del nivel de obligaciones, incluso si se consideran solamente aquellas que se derivan del bono preferente (Serie A).

Según datos a septiembre de 2017, los activos del patrimonio separado –incluyendo disponible, activos recuperados, contratos de *leasing* como valores negociables y activos de respaldo– representaban el 95% aproximadamente de los instrumentos de deuda *senior*, cuyo valor nominal asciende a UF 163.661.

Cabe destacar que **Humphreys** no participó en la clasificación de los títulos de deuda al momento de formación del patrimonio separado, en diciembre de 2001, iniciando sus labores sólo en octubre de 2009.

Al cierre de septiembre de 2017, 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 39,14% del saldo insoluto de la cartera al momento de iniciada la revisión de la data por parte de **Humphreys**. Por su parte, hasta la misma fecha y bajo el mismo criterio, el prepago acumulado de los activos representaba en torno al 29,5% de los montos traspasados desde el mismo momento.

La tendencia se califica “*Estable*” pues se estima muy improbable que el patrimonio separado tenga un cambio relevante en su estructura de ingresos y egresos.

## Definición categoría de riesgo

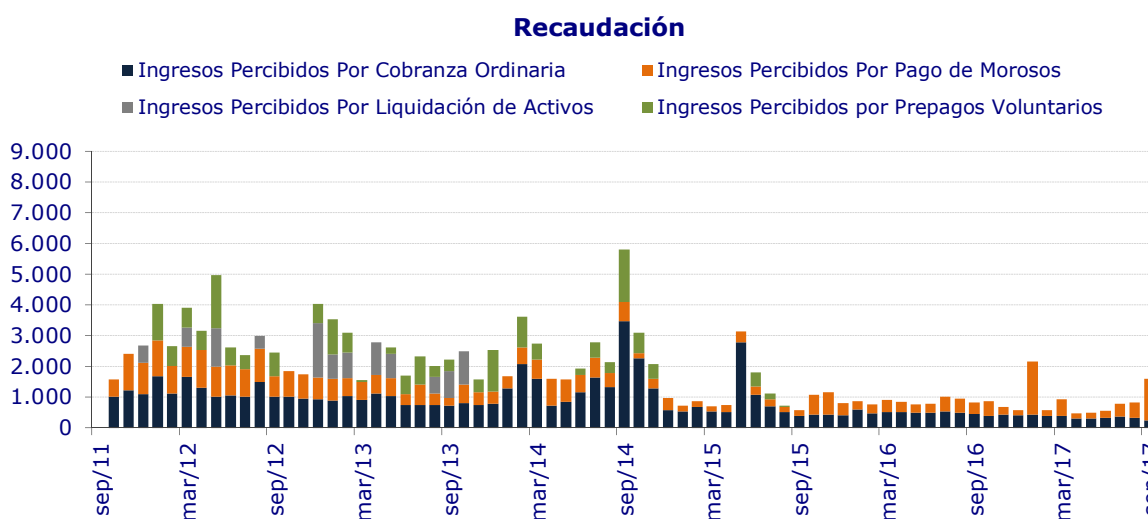
### Categoría C

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

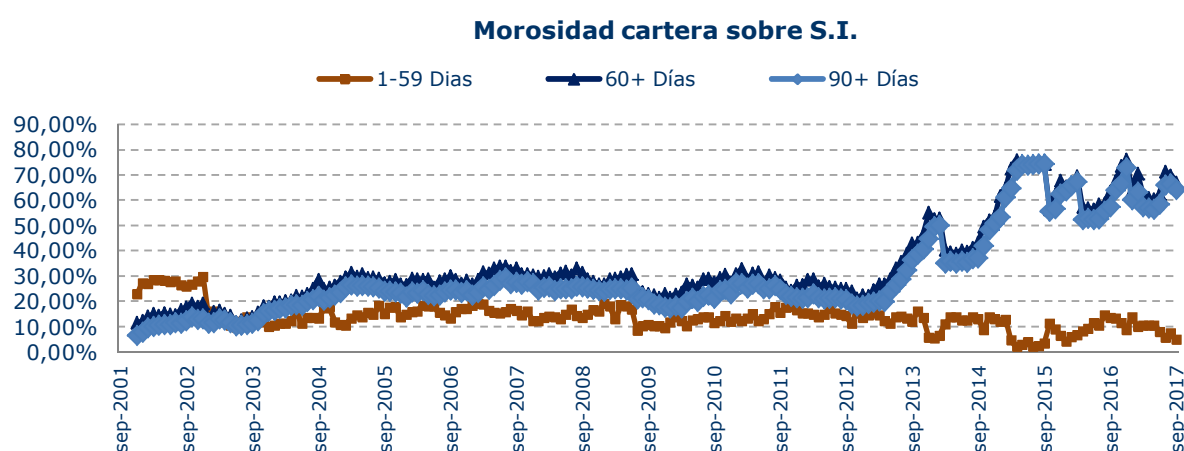
### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, entre septiembre de 2014 y septiembre de 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio mensuales por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por alrededor de UF 1.182, registrándose la mayor recaudación en septiembre de 2014 (UF 5.807) y la menor en abril de 2017 (UF 476). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 48 mensuales en el mismo período.



## Morosidad de la cartera de activos

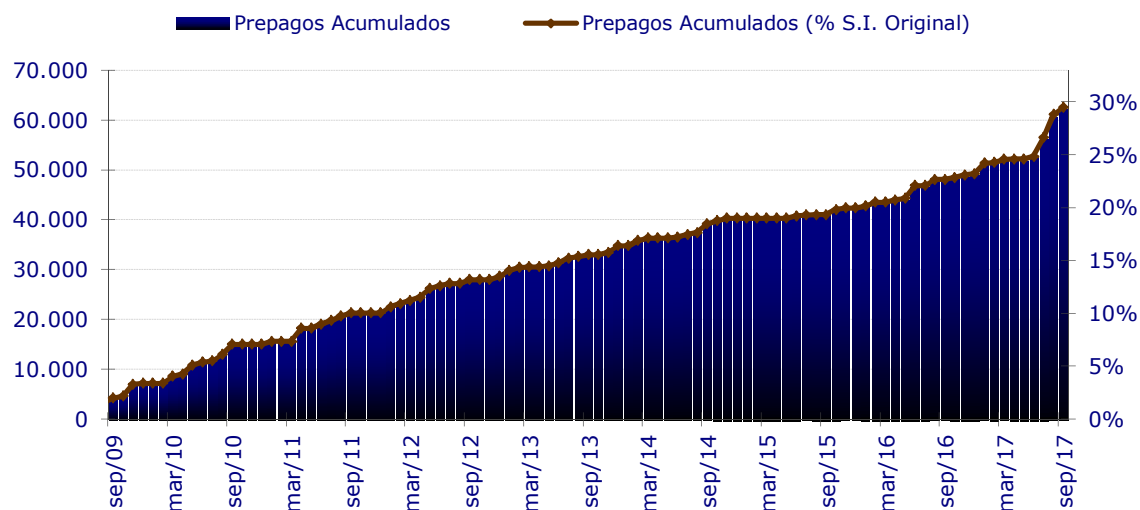
La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, ha mostrado un gran aumento en cantidad de proporciones durante los últimos años, en base al saldo insoluto inicial que tenía al momento que **Humphreys** comenzó la clasificación en octubre de 2009. De hecho, llegó a 64,38% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada en septiembre de 2017, pasando por niveles del 37,14% en septiembre de 2014. A la misma fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 67,13% y la entre 1 y 59 días a 4,94%, ambas en relación con el saldo insoluto vigente.



## Prepagos voluntarios

Desde su conformación, el patrimonio separado ha presentado prepagos de activos por un monto de UF 117.994, considerando tanto aquellos totales como parciales. Desde el comienzo de la revisión por parte de **Humphreys**, los prepagos alcanzan UF 61.954, los que equivalen al 29,52% 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*.

### Prepago Acumulado

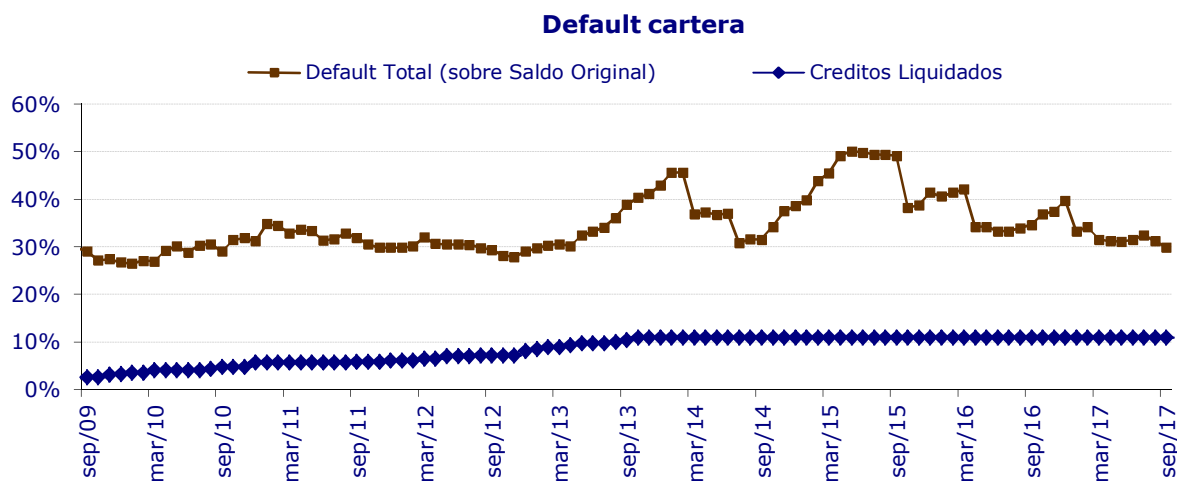


Cabe señalar, que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, específicamente en 2004. Adicionalmente, con los recursos originados por excedentes se ha conformado una cartera de activos negociables, cuyo saldo insoluto a septiembre 2017 asciende a UF 25.138.

### 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 2017, representaba un 29,93% del saldo insoluto original de la cartera al momento del inicio de la revisión de la clasificadora, conformado principalmente por activos con mora mayor a 90 días.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en julio de 2008. A septiembre de 2017, 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 <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Sep- 17	35,40%	UF 673	12,25%	208 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 67 contratos, que totalizan UF 25.138 de saldo insoluto con una tasa de interés promedio de 12,0% y una antigüedad promedio ponderada de la cartera de 113 meses<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

<sup>2</sup> Datos a septiembre de 2017

*"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."*