



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Transa Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Abril 2011

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 – 2 – 433 52 00
ratings@humphreys.cl

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie B	BB-
Tendencia	Desfavorable
Estados Financieros	Diciembre de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 1 (BTRA-1)
Inscripción Registro de Valores	N° 193, 10 de Diciembre de 1996
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. y Cedycasa 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	Tasa fija, pago mensual, amortización completa

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	Subordinada	139.000	112.210	6,3%	Jul-21

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2010.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuos Hipotecarios Endosables	65.379	81	9,79%	32,05%	1.062

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2010.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos, "Categoría BB-" se fundamenta en la baja probabilidad que tiene el patrimonio separado -dentro del período de vigencia de los títulos de deuda- en orden a generar los ingresos que son necesarios para cubrir los gastos propios de la estructura financiera y para pagar oportunamente los intereses y amortización de capital a los bonistas.

Según datos a diciembre de 2010, el patrimonio separado tiene disponible por UF 10.998, activos recuperados por UF 1.733, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 39.435 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 65.379; en tanto el saldo insoluto (medido como valor par que incluye los intereses devengados a la fecha) de los instrumentos de deuda ascienden a UF 115.672.

No obstante que el nivel de activos del patrimonio separado (incluyendo disponible y saldo insoluto de los mutuos hipotecarios) es muy cercano al saldo insoluto de los bonos, el riesgo de incumplimiento de las obligaciones crediticias está dado por el perfil de flujos de los activos hipotecarios (incluyendo los activos de respaldo y los mutuos que tiene en inversiones) los cuales, cerca de un 13%, se producen con posterioridad al vencimiento del instrumento de deuda.

Dado lo anterior, existe una muy alta probabilidad que el patrimonio separado no responda a las obligaciones en los plazos pactados; sin perjuicio que se estima que la pérdida esperada para los tenedores de los bonos, si las hubiere, sería reducida.

Además, como elemento adicional en lo que se refiere a la minimización de las posibles pérdidas, se tiene que considerar que los mutuos hipotecarios mantienen una rentabilidad del 9,79% anual y los bonos están afectos a una tasa de interés anual del 6,30%.

Es importante destacar que según la escritura de emisión de los bonos, éstos pueden ser pagados anticipadamente cuando el saldo insoluto de los mismos sea igual o inferior a UF 30.200. Este escenario, probablemente, permitiría el pago íntegro del capital adeudado y de los intereses devengados, ello suponiendo la factibilidad de liquidar los activos remanentes a esa fecha a un valor superior al saldo adeudado.

Los mutuos hipotecarios que conforman el patrimonio separado han sido originados en su gran mayoría por MutuoCentro S.A. y Credycasa S.A. La administración de los mismos está a cargo de Acfin y Transa.

Aún cuando *Humphreys* no clasificó los títulos de deuda a la fecha de formación del patrimonio separado, se estima que la morosidad que presenta la cartera de mutuos hipotecarios es reducida en relación con la naturaleza de los activos en cuanto al valor inicial de los préstamos, exigencia de la originación y perfil de los deudores.

A la fecha, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados y con mora superior a 90 días, representa el 12,6% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera - aproximadamente 172 meses para los activos de respaldo- no se esperan cambios significativos en este aspecto.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado niveles del orden del 26% del saldo insoluto original de la cartera, cifra que se considera dentro de los rangos esperados dada las características de los mutuos hipotecarios.

La clasificación de la serie B se ha calificado "*Desfavorable*" por cuanto, en la medida que evolucione el patrimonio, la clasificadora evaluará los riesgos de descalce y no pago del bono.

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 capital.

"-"

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

Perspectivas de la clasificación

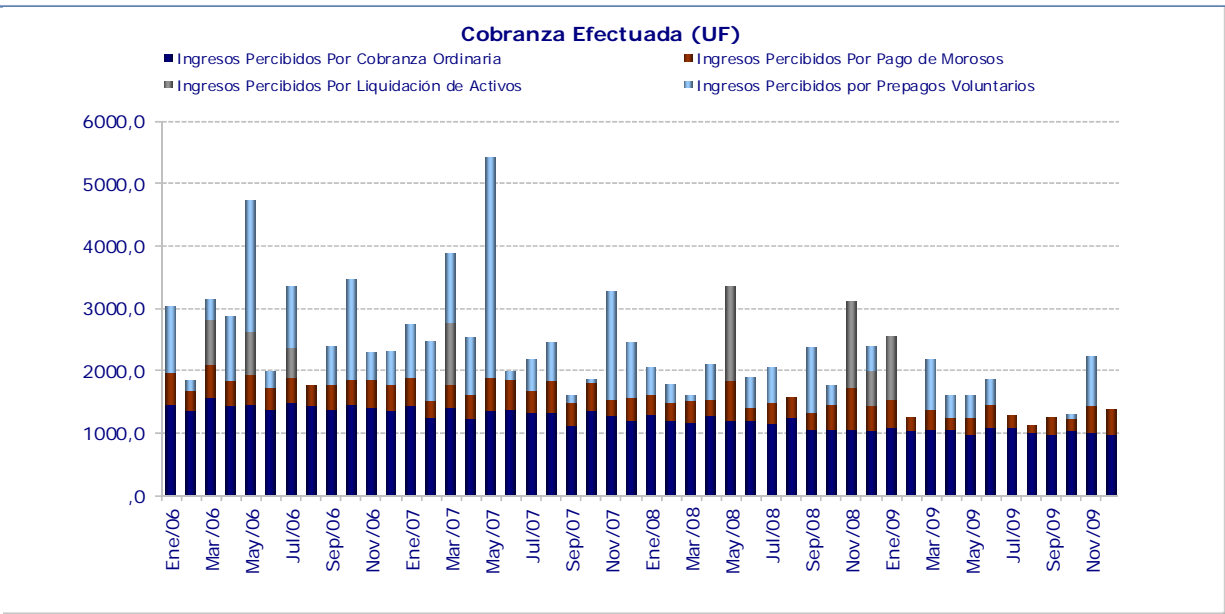
Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Análisis del Patrimonio

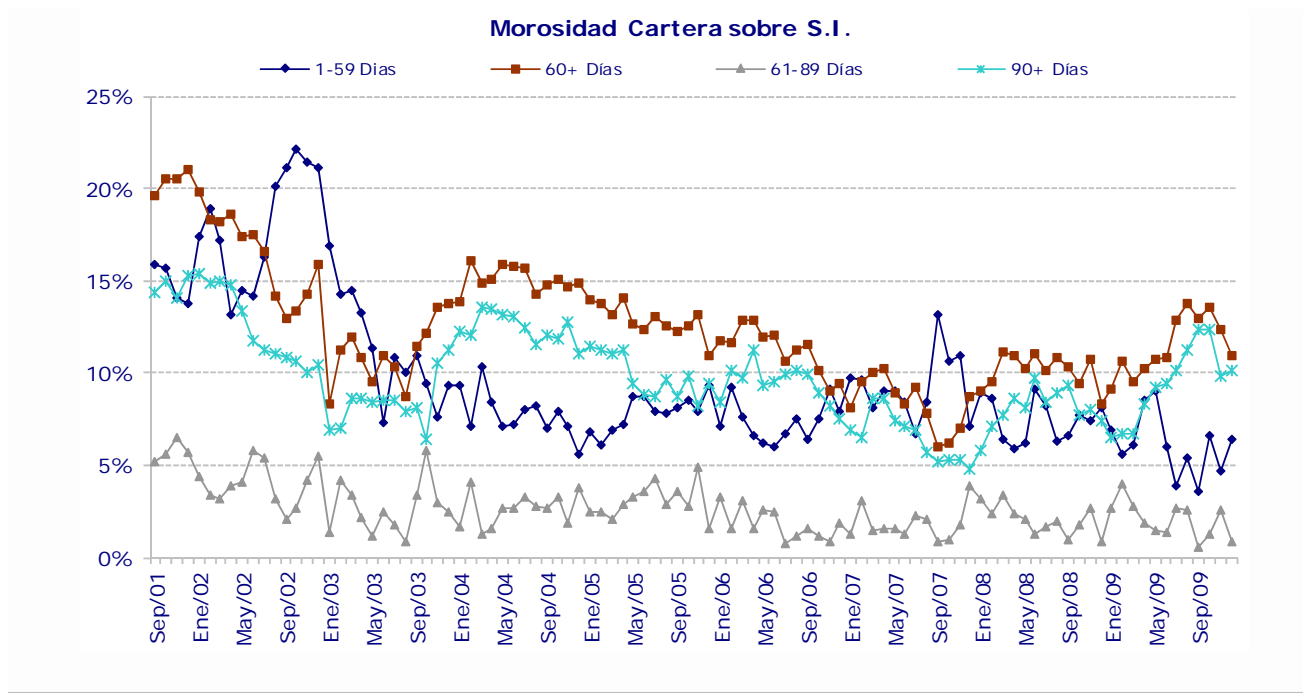
Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses -entre enero y diciembre de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 1.422, registrándose la mayor en junio (UF 2.071) y la menor en octubre (1.168).



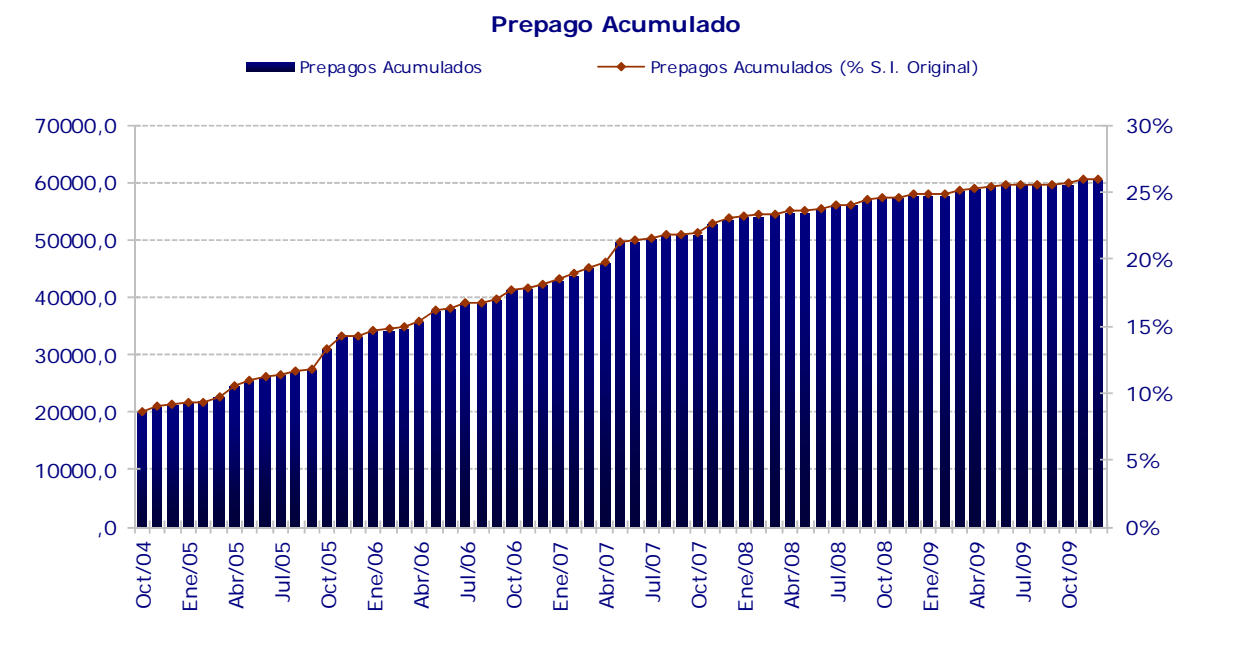
Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera correspondiente a la morosidad superior a 90 días (considerada como *default* por **Humphreys**), mostró una leve tendencia a la baja comparando diciembre de 2009 pasando de 10,11% del saldo insoluto vigente a 8,04%; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días y aquella entre de 61 y 89 días muestran un indicador de 6,8% y 2,13%, respectivamente. Cabe señalar que la mora dura (mayor a 90 días), medida como promedio de 12 meses, ha disminuido en los últimos meses, mostrando una mejora respecto a los años anteriores, pero no se acerca a los bajos niveles mostrados en el año 2007. Es destacable que durante el año 2007, la economía presentaba niveles de crecimiento y capacidad de consumo elevadas, dada la crisis ocurrida a fines de 2008 y comienzos de 2009 la cartera, no solo del patrimonio analizado, se vio perjudicado sino que la mayor parte de las carteras hipotecarias, sin embargo, y ya explicado anteriormente, los indicadores de riesgo han mejorado en el último periodo.



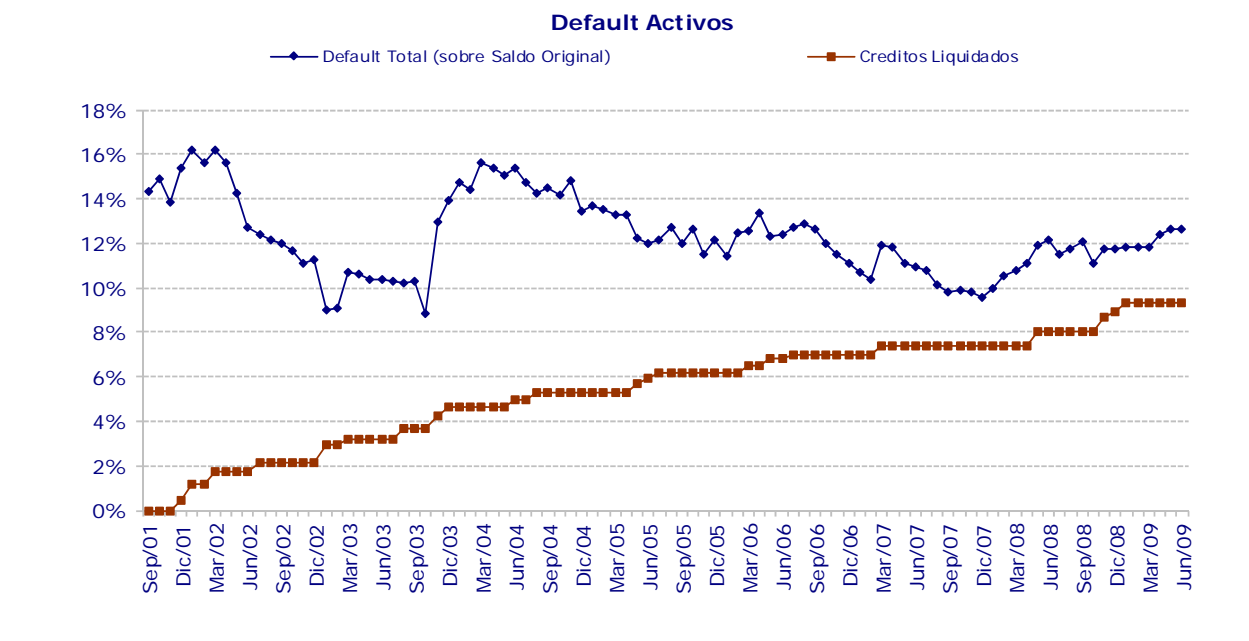
Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 74.651, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 26,87% del saldo original de la cartera. Los prepagos de la cartera son elevados, lo cual contrae la clasificación de riesgo, ya que cada prepago, disminuye el spread que el patrimonio logra recaudar por el total de la cartera. Cabe señalar, que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, en los años 2001 y 2003, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos.



Default

El *default*¹ de la cartera de activos, se presenta en el siguiente gráfico. En los últimos dos años los casos fallidos se han bajado en aproximadamente 8% (pasando de 12,67% a 11,6%).



Otros Activos (Inversiones)

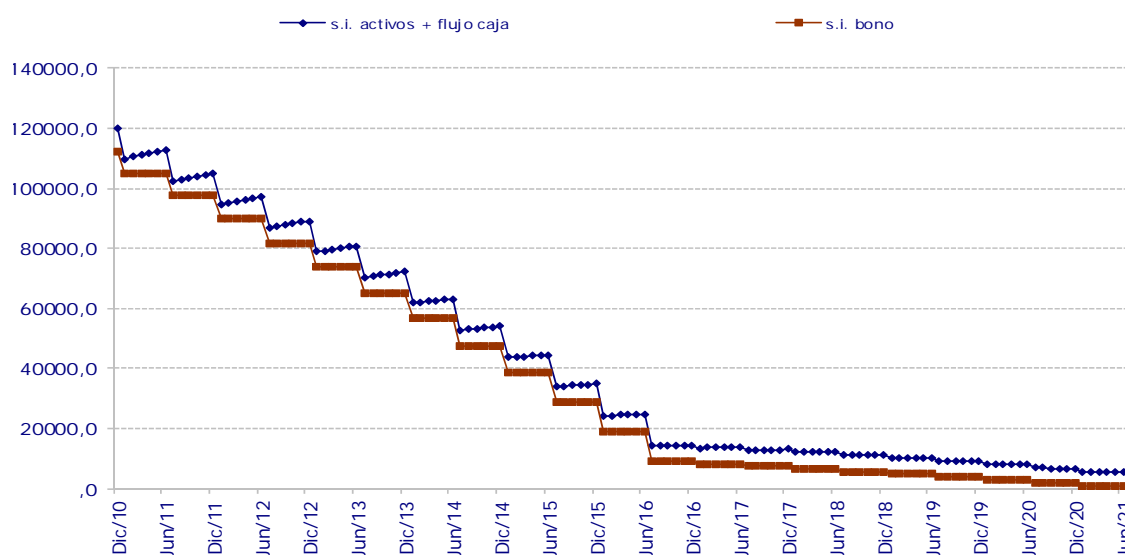
El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha de análisis, al igual que a la del primer análisis -junio de 2009- el patrimonio tiene en el ítem valores negociables, 80 mutuos que totalizan UF 39.435 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,05% y un LTV promedio de alrededor de 58%, la antigüedad de la cartera llega a los 66 meses.

Antecedentes de los Bonos Securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto (medido como valor par que incluye los intereses devengados a la fecha) de la serie B comparado con el saldo insoluto de los activos incluyendo el flujo de caja acumulado mensual medido en cada mes durante toda la vida de los bonos.

¹ El *Default* contempla toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que se encuentran en proceso de liquidación.

Activo vs Bono Pat 1



Se puede apreciar lo estrecho que se encuentra el patrimonio en término de saldos insolutos, sin embargo una buena administración de las inversiones acompañada por prepago de bonos cuando existan excedentes, puede generar una mayor holgura cuando estas ocurran.

“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.”