



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación y
Tendencia

Analista
Luis Felipe Illanes
Tel. (56-2) 2433 5200
Fax. (56-2) 2433 5201
luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Abril 2014

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|-----------------------------|-----------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Bonos securitizados: | |
| Serie B | B- ¹ |
| Tendencia | En Observación ² |
| Estados Financieros | Diciembre de 2013 |

| 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 | Acfn 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 | 67.374 | 6,3% | Jul-21 |

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2013.

| Resumen Características Cartera Securitizada | | | | | |
|----------------------------------------------|---------------------|-----------|---------------|-----------------------|-------------------------|
| Tipo de Activo | Saldo insoluto (UF) | # Activos | Tasa promedio | LTV actual * promedio | Valor promedio garantía |
| Mutuos Hipotecarios Endosables | 31.292 | 148 | 9,78% | 20,07% | 1.059 |

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2013.

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

¹ Clasificación anterior: BB-.

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos Serie B se fundamenta en la baja probabilidad que tiene el patrimonio separado -dentro del período de vigencia de los títulos de deuda- de 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. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado, siendo su primera clasificación en octubre de 2009, en donde se asignó a los títulos de deuda la clasificación en "Categoría BB-".

La clasificación de riesgo de los bono Serie B se modifica de "Categoría BB-" a "Categoría B-" debido a la disminución del sobre-colateral de la operación y, fundamentalmente, al hecho que el administrador del patrimonio separado no ha hecho uso de la posibilidad de enajenar los mutuos hipotecarios que mantiene en calidad de valores negociables, recursos que podrían ser aplicados al prepago parcial de los títulos de deuda. La enajenación de los activos referidos y el prepago de pasivos permitirían una mayor concordancia entre los ingresos y egresos del patrimonio separado, considerando que una proporción relevante de los flujos de los mutuos en carácter de inversiones financieras se generan con posterioridad al vencimiento de los bonos. En el informe pasado, **Humphreys** hizo mención de la importancia de liquidar dichas inversiones.

Asimismo, la tendencia de la clasificación se califica "En Observación" por cuanto, aunque con plazos acotados, aún queda holgura de tiempo para enajenar los activos financieros y administrar la liquidez del patrimonio separado, en el entendido que es posible conseguir interesados en la transacción. Además, de materializarse la operación de venta, el resultado final sobre la capacidad de pago del patrimonio separado dependerá del precio de compra-venta.

A diciembre de 2013, el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, más los activos en inversión, los fondos disponibles y los activos recuperados valorizados a saldo insoluto- representaba el 100% del valor par de la serie B. A diciembre de 2012, este ratio se encontraba en 110,14%, en tanto que al cierre de 2011, llegaba a 106,41%.

Con todo, y a pesar de que el nivel de activos del patrimonio separado (incluyendo disponible y saldo insoluto de los mutuos hipotecarios) es ligeramente superior al saldo insoluto de los bonos, existe un riesgo mayor de incumplimiento de las obligaciones crediticias debido al descalce entre los flujos de los activos hipotecarios (incluyendo los activos de respaldo y los mutuos que tiene en inversiones) y las obligaciones del patrimonio separado.

Es importante, asimismo, destacar que, según su escritura de emisión, los bonos pueden ser pagados anticipadamente cuando el saldo insoluto de los mismos sea igual o inferior a UF 30.200. Dentro de las distintas

posibilidades de este escenario, existe la del 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.

Según información a diciembre de 2013, el nivel de *default* de la cartera de respaldo, que incluye todos los créditos liquidados y aquellos con mora superior a 90 días, representaba el 4,40% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera (aproximadamente 184 meses para los activos de respaldo), no se esperan cambios significativos en este aspecto. En términos de prepagos, la cartera de activos había acumulado un monto equivalente al 13,58% del saldo insoluto original de la cartera (Saldo Insoluto Junio de 2009³), cifra que se considera ligeramente superior a los niveles esperados dada las características de los mutuos hipotecarios.

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.

Definición categoría de riesgo

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

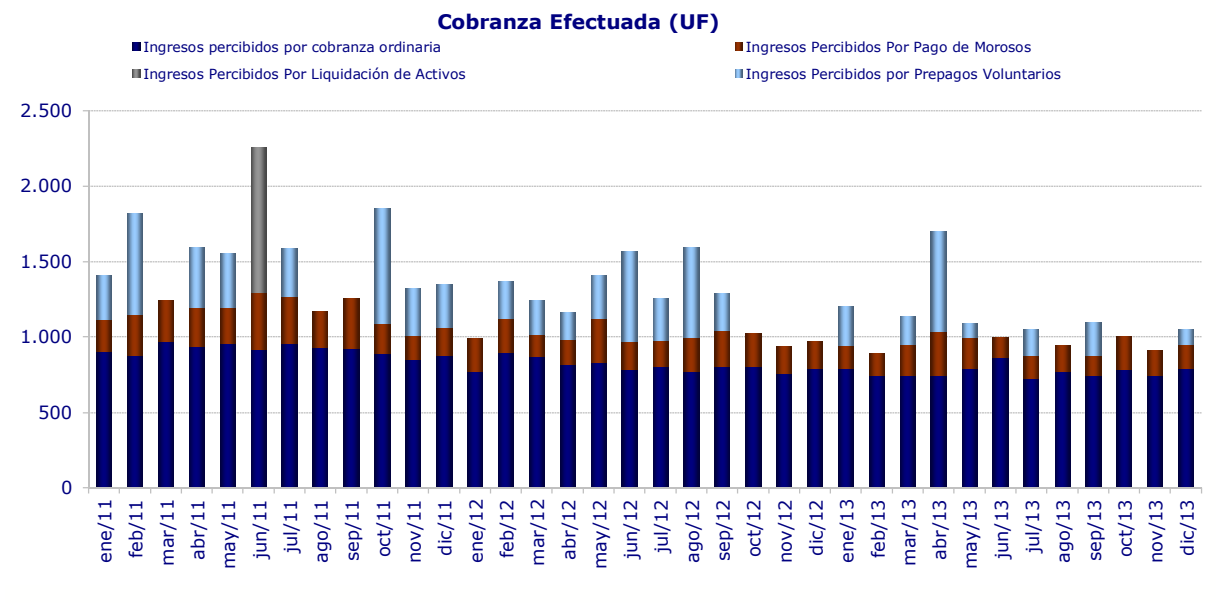
“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Análisis del patrimonio

Recaudación de cuentas por cobrar

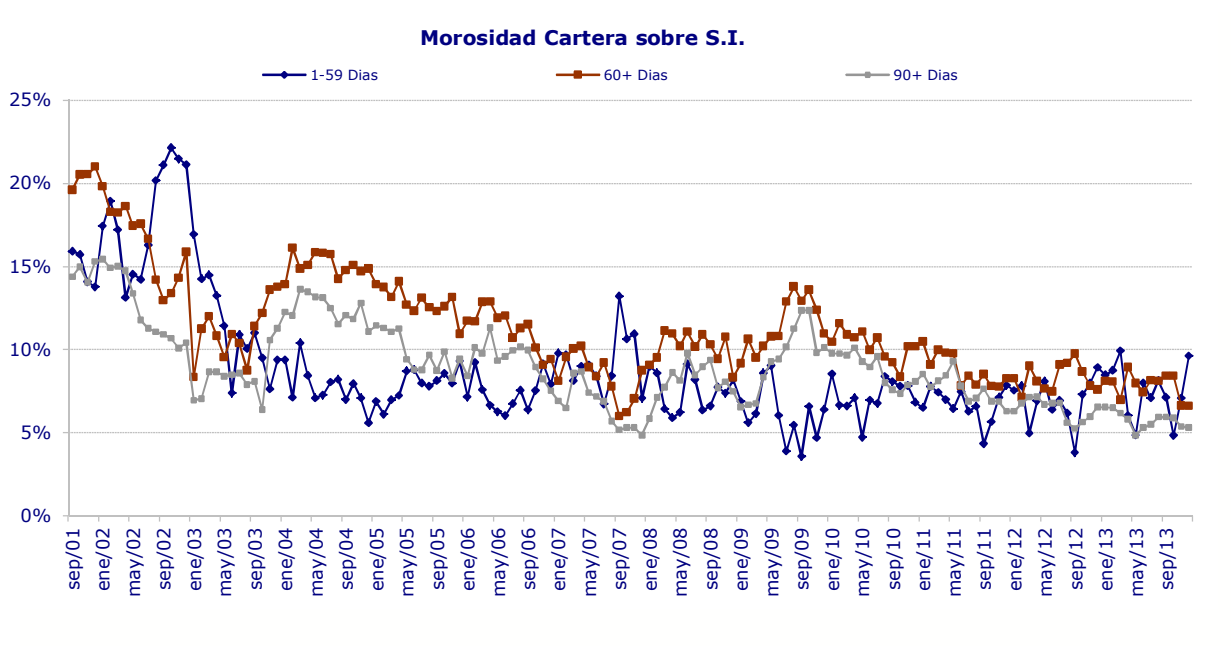
De acuerdo con las cifras de los últimos tres años -entre enero de 2011 y diciembre de 2013- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por UF 1.042, registrándose la mayor recaudación en junio de 2011 (UF 1.295) y la menor en septiembre de 2013 (UF 876). En el mismo período, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 268.

³ Como Saldo Insoluto Original se considera el de Junio 2009 debido a que el análisis de clasificación de *Humphreys* se inicia desde ese periodo.



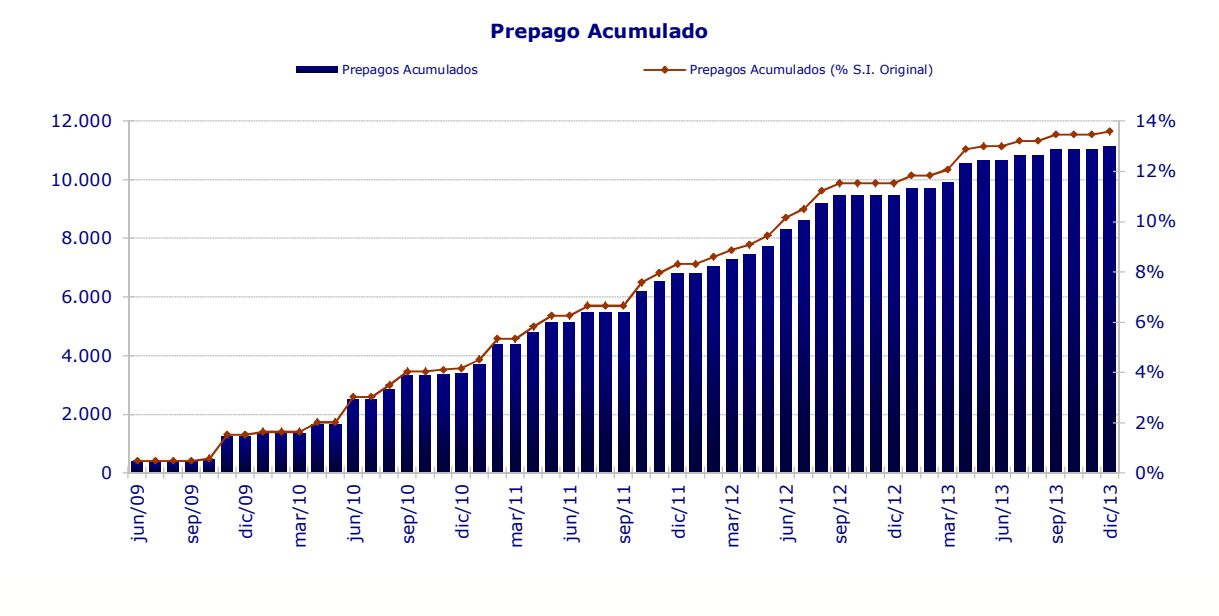
Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la mora superior a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, muestra una tendencia a la baja a partir de la segunda mitad de 2009, llegando, a diciembre de 2013, a representar un 5,30% del saldo insoluto vigente de la cartera. La mora mayor a 60 días, por su parte, mostró una tendencia similar y cerró 2013 con un nivel de 6,58%. Cabe señalar que la mora dura, medida como promedio de doce meses, ha disminuido en el último año, mostrando una mejora respecto a los años anteriores, pero aún está por encima de los niveles más bajos mostrados en 2007.



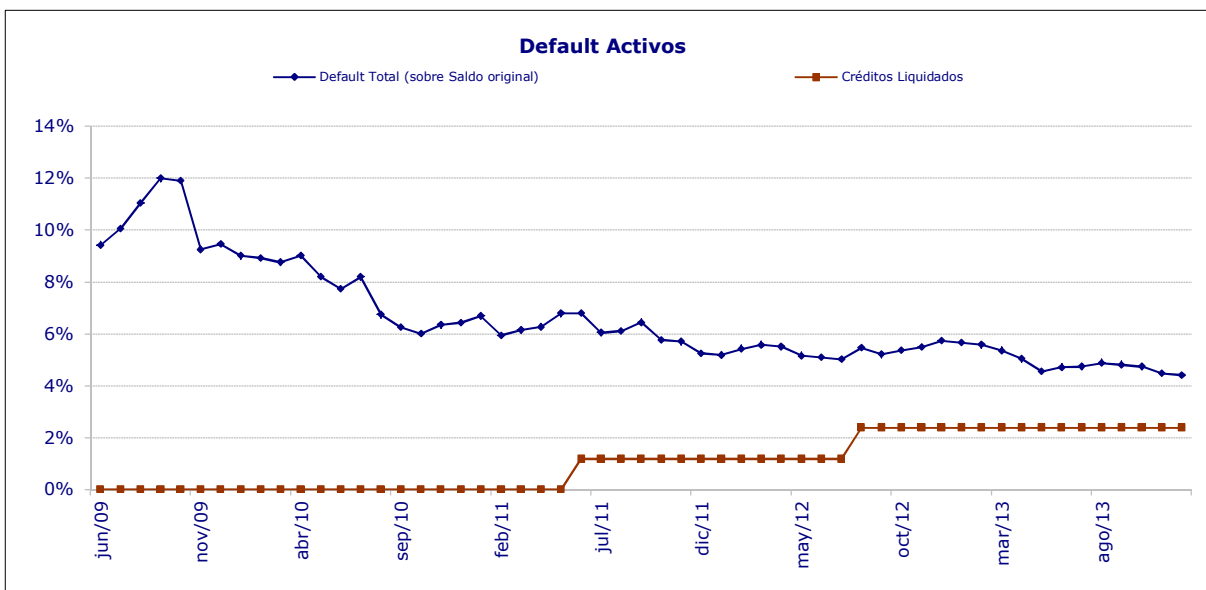
Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio los prepagos de activos han acumulado UF 11.128, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, equivalentes al 13,58% del saldo original de la cartera. Los prepagos de la cartera se encuentran en niveles ligeramente superiores a los esperados dadas la antigüedad y las características de los activos subyacentes. Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos en los años 2001 y 2003, y posteriormente se fueron comprando mutuos hipotecarios en calidad de inversión, cuyos flujos también pueden ser utilizados para el pago de las obligaciones del patrimonio.



Default

Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera también en *default* aquellos activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A diciembre de 2013, el *default* de la cartera representaba un 4,40% del saldo insoluto original (Saldo Insoluto de Junio 2009), en tanto que los activos liquidados se han mantenido en 2,38% desde agosto de 2012, fecha de última liquidación. Durante los últimos tres años, el *default* se ha mantenido en niveles entre 6% y 4% y, dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador.



Otros activos (inversiones)

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha de análisis, diciembre de 2013, éste contaba en el ítem valores negociables con 71 mutuos con un saldo insoluto de UF 30.465, a una tasa de interés promedio de 9,10% y un LTV promedio de 48,23%. La antigüedad promedio de la cartera llega a los 92 meses y presenta una mora mayor a 90 días alcanzaba cercana al 20%, muy por encima de la mora mostrada por la cartera securitizada.

"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 aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."