



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe Anual

Analista
Gonzalo Neculmán
Tel. (56-2) 433 5200
Fax. (56-2) 433 5201
gonzalo.neculman@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Segundo Patrimonio Separado

A b r i l 2 0 1 1

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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	B-
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	Diciembre de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 2 (BTRA-2)
Inscripción Registro de Valores	N° 199, 30 de Mayo de 1997
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	143.000	117.778	6,3%	Ene-22

* 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	64.504	216	9,79%	31%	989

*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.

Fundamento de la Clasificación

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

El cambio de clasificación de "*Categoría B+*" a "*Categoría B-*" se debe principalmente a que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado, no son suficiente para cumplir con las obligaciones emanadas por la emisión del bono. Esto implica que aunque se busque optimizar la administración del patrimonio separado, existe una muy baja probabilidad que el título de deuda sean pagado dentro de los plazos estipulados en la escritura de emisión de los bonos.

Si bien el valor de los activos del patrimonio separado son muy cercanos al saldo insoluto de los bonos (98,7%) y la operación se beneficia por el diferencial de tasas entre los activos hipotecarios y los títulos de deuda (9,8% y 6,3% anual, respectivamente), la insuficiencia de los flujos se produce porque parte de los ingresos, alrededor del 5%, se genera con posterioridad a la fecha de vencimiento de los bonos (descalce de flujos); todo ello pese a que los mutuos hipotecarios han tenido un comportamiento dentro de los parámetros previsibles (cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado, en el año 1997, siendo su primera clasificación en octubre de 2009 en donde a los instrumentos de deuda se les asignó Categoría B+).

Por otra parte, pese a que parte de los activos hipotecarios (UF 29.962), están en carácter de inversión y, por lo tanto, podrían ser enajenados en el mercado secundario, su valor de venta dependerá de las condiciones de mercado en dicho momento, tanto en términos de tasa de interés como de la percepción que se tenga de dichos mutuos endosables. Con todo, en opinión de **Humphreys**, dada la estructura actual del patrimonio separado, es baja la flexibilidad que tiene la sociedad securitizadora para adecuar el flujo de los activos al perfil de pago de los bonos.

A la fecha, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados y con mora superior a 90 días, representa el 5,45% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera -aproximadamente 166 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 28,52% 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 en "Estable" por cuanto, dado el nivel de madurez de la cartera, no se esperan cambios relevantes en el comportamiento de los activos de respaldo del patrimonio separado.

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.

Perspectivas de la clasificación

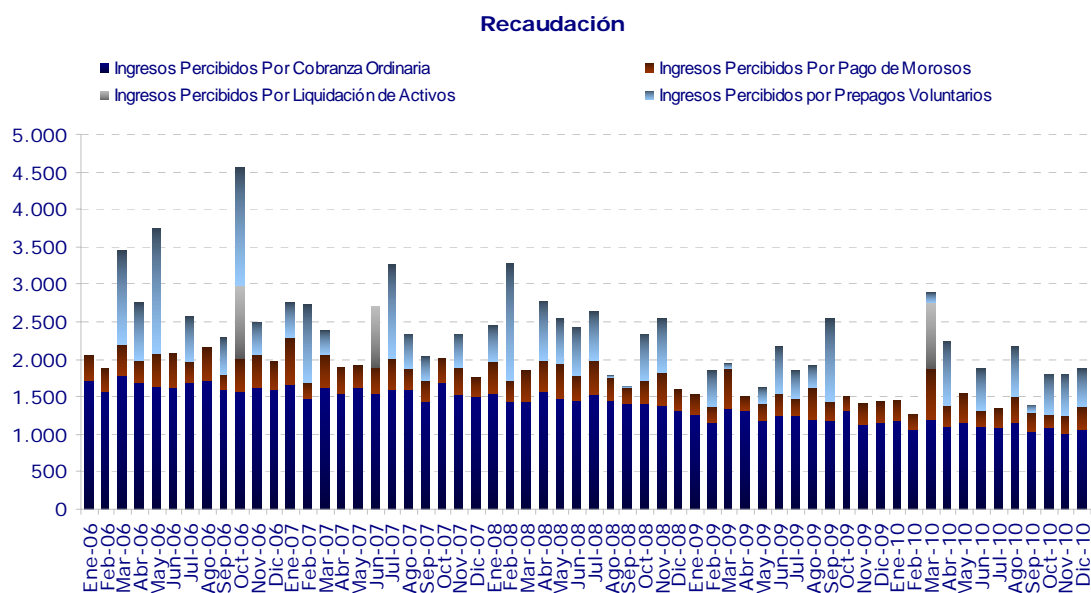
En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Análisis del Patrimonio

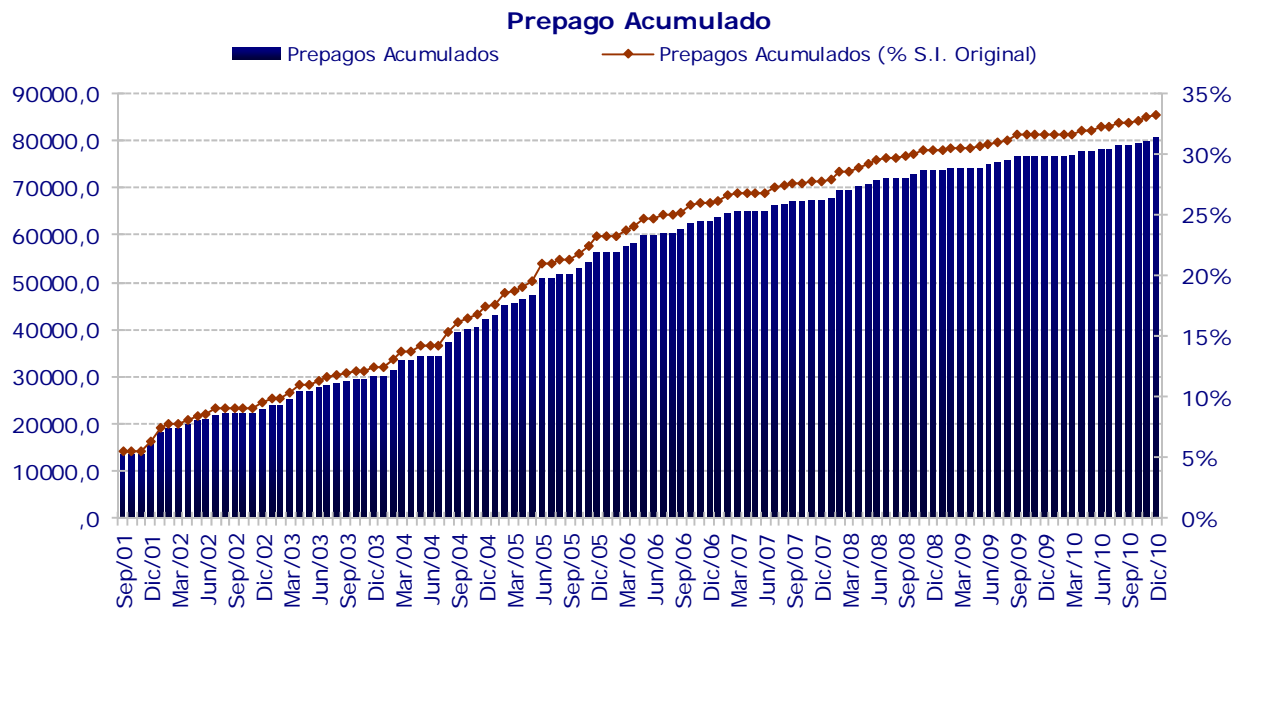
Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

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 1.805, registrándose la menor en febrero (UF 1.414) y la mayor en marzo (2.864).



Prepagos Voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio separado ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 80.470, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 28,52% del saldo original de la cartera.

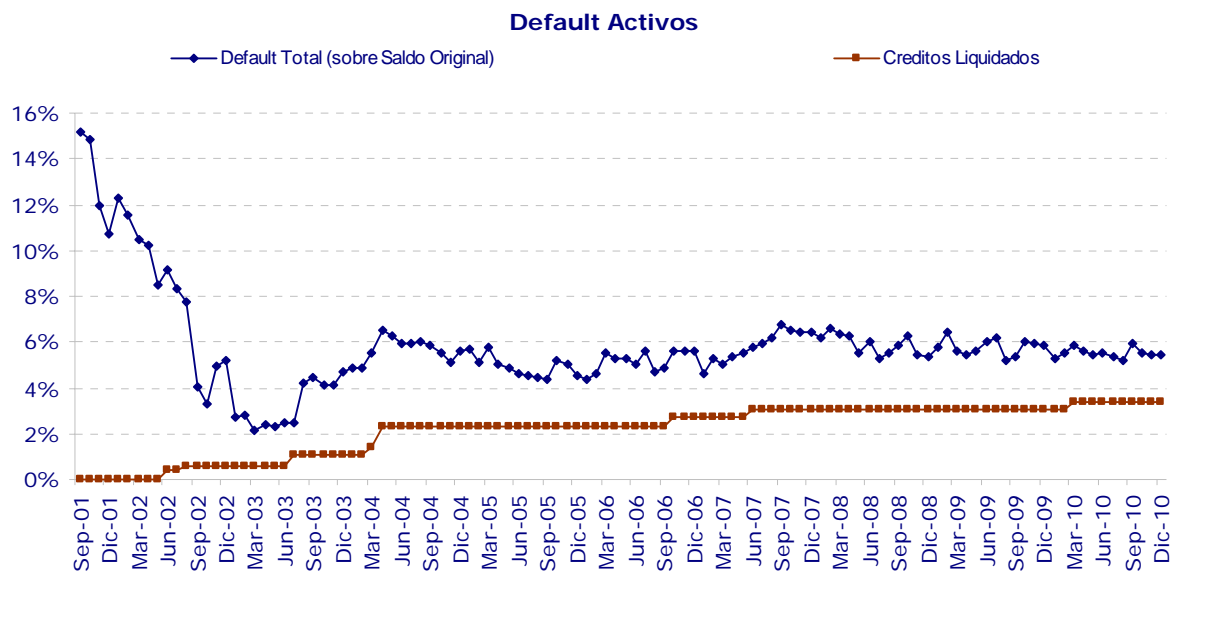


Cabe señalar, que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, en los años 2002 y 2004, lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los activos; no obstante, el proceso de sustitución implicó un descalce entre el flujo de los activos hipotecarios y el flujo de los títulos de deuda.

Default

El *default*¹ de la cartera de activos, se presenta en el siguiente gráfico. A la fecha de análisis, el *default* alcanza un 5,5% aproximadamente del saldo insoluto original, y los activos liquidados se han mantenido constantemente en 3,39%.

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

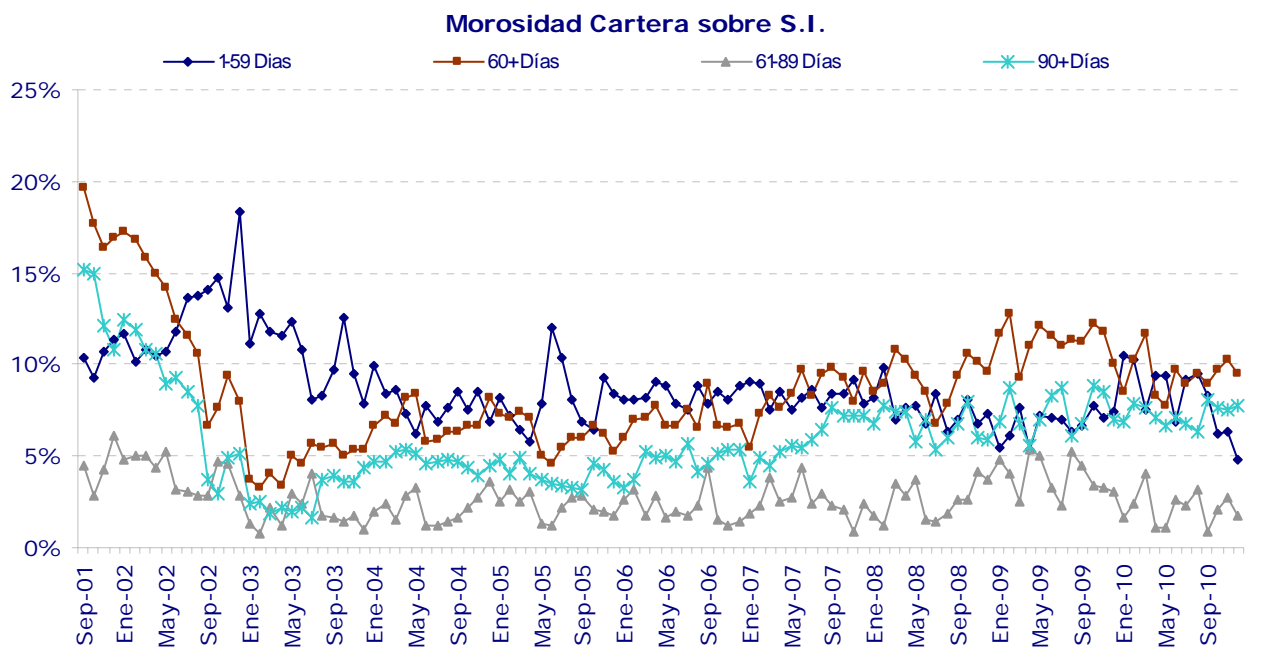


Otros Activos (Inversiones)

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha de análisis, tiene en el ítem valores negociables, 63 mutuos que totalizan UF 29.962 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,33% y un LTV promedio (relación deuda sobre garantía) de alrededor de 49%, la antigüedad de la cartera llega a los 107 meses.

Morosidad de la Cartera de Activos

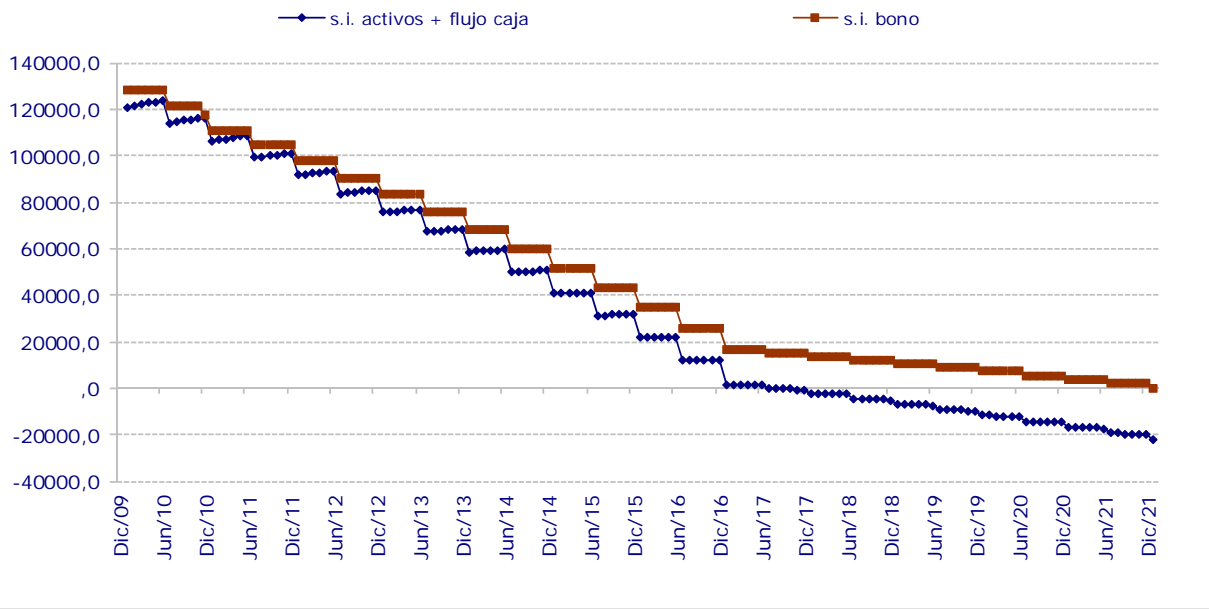
El comportamiento de la cartera indica una alta variabilidad en la morosidad, para el caso de aquella por sobre 90 días (considerada como default por Humphreys), alcanza el 7,75% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días ha bajado desde diciembre, llegando a 4,8% (7,38% en diciembre de 2009), lo mismo sucede con aquella a más de 60 días, pasando de un 10,07% a 9,47%.



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 los activos de respaldo más los activos de inversión en valores negociables y el flujo de caja mensual, medido en cada mes durante toda la vida de los bonos. Se puede observar que el saldo insoluto de los activos, más el flujo de caja no superan en ningún momento el saldo de los bonos, lo cual se hace más intenso en los últimos periodos.

Activo vs Bono



“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.”