



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Ignacio Peñaloza F.
Tel. (56-2) 2433 5200
Fax. (56-2) 2433 5201
ignacio.penaloz@humphreys.cl

Transa Securitizadora S.A.

Segundo 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	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2013

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	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	143.000	75.920	6,30%	ene-22

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuos Hipotecarios Endosables	27.117	139	9,69%	20,21%	1.004

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos al 31 de diciembre de 2013.

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 mantención de clasificación de los bonos en "Categoría C", obedece a que de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys** el patrimonio separado posee una escasa capacidad para generar ingresos que cubran los gastos propios y al mismo tiempo pagar de manera oportuna a los tenedores de esta serie del bono. La estructura de activos y pasivos implica que aunque se busque optimizar la administración del patrimonio separado, existe una probabilidad casi nula de que el título de deuda sea pagado de acuerdo con las condiciones estipuladas en la escritura de emisión de los bonos. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado, en 1997, siendo su primera clasificación en octubre de 2009 cuando asignó "Categoría B+" a los instrumentos de deuda.

La reducida capacidad de pago del patrimonio separado se da, incluso, considerando los mutuos hipotecarios en carácter de inversión (UF 20.043) que dispone la operación y que, eventualmente, podrían ser enajenados en el mercado secundario.

A la fecha de los últimos estados financieros, diciembre de 2013, el nivel de *default* de los activos de respaldo, representado por los créditos efectivamente liquidados desde la fecha de inicio de la clasificación por parte de **Humphreys** y aquellos con mora superior a 90 días, equivalía al 7,18% del saldo insoluto existente a junio de 2009, mes base utilizado por esta clasificadora en el primer proceso de evaluación. Por su parte, en igual período, el prepago de activos ascendió a 17,71%.

Los niveles de prepago y *default*, si bien no han sido excesivamente elevados, han afectado el sobrecolateral de la estructura de la operación, el cual ya era débil al momento en que **Humphreys** asumió la clasificación de los títulos de deuda (lo que se refleja en la "Categoría B+" asignada en junio de 2009).

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 C

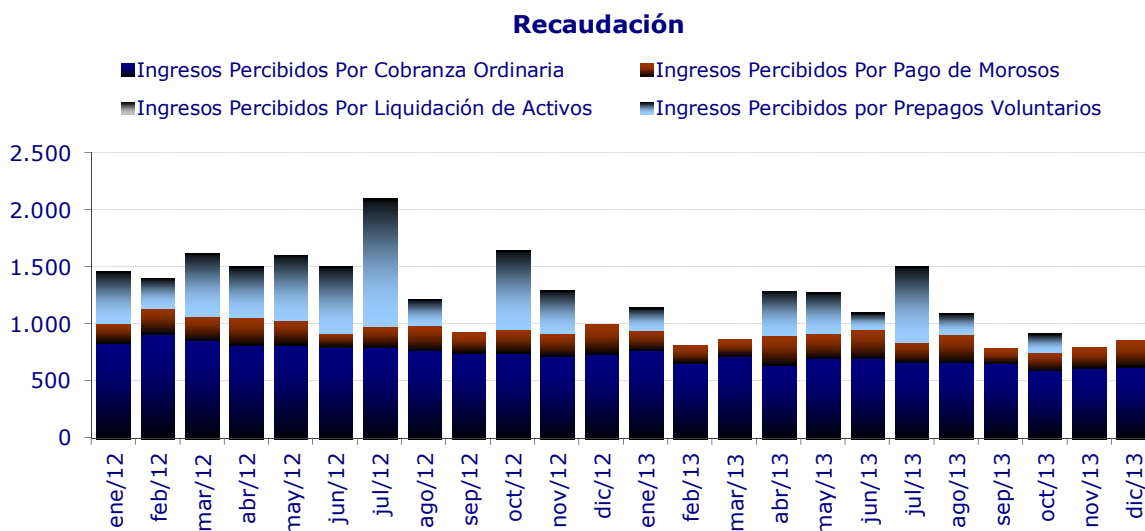
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación de cuentas por cobrar

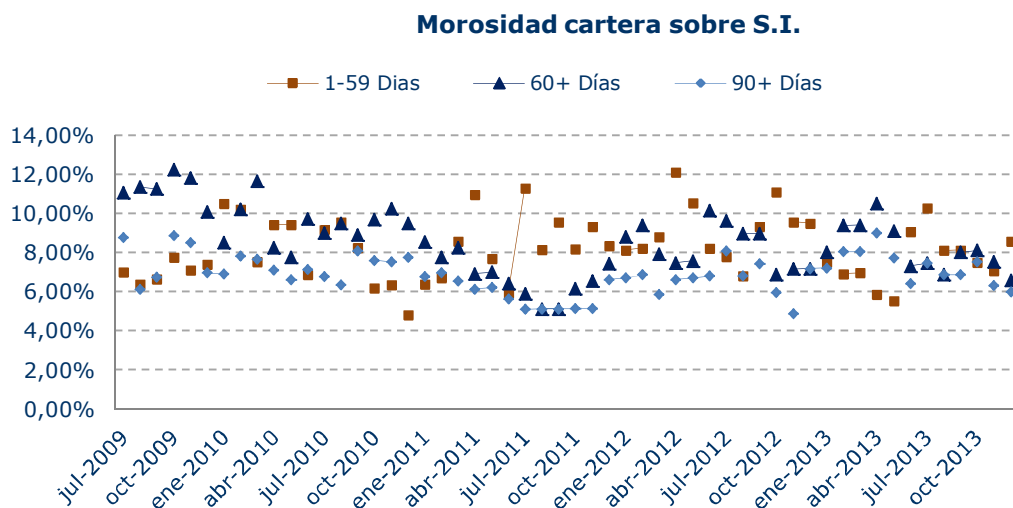
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre enero de 2012 y diciembre de 2013, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más

dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 936, registrándose la mayor recaudación en febrero de 2012 (UF 1.148) y la menor en octubre de 2013 (UF 758). Adicionalmente, y durante el mismo período, la recaudación extraordinaria, producto de prepagos y liquidaciones de activos, promedió UF 296. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la recaudación de la cartera de respaldo:



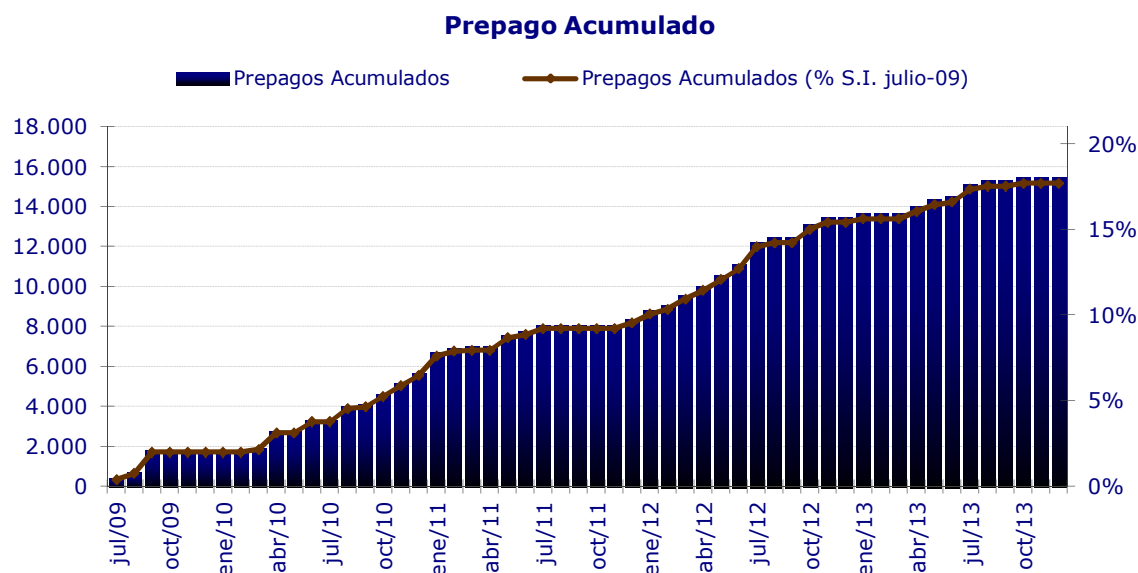
Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera presenta una alta variabilidad en los diferentes tramos de mora. A diciembre de 2013 la mora sobre 90 días (considerada como mora dura por **Humphreys**) alcanzaba el 6,00% del saldo insoluto vigente, mientras que la morosidad total de la cartera llegaba a 15,12%. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de estos indicadores desde el inicio del patrimonio separado:



Prepagos voluntarios

Desde el inicio de la clasificación del patrimonio separado, en julio de 2009, se han producido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 15.432, considerados tanto aquellos totales como los parciales, representando el 17,71% del saldo insoluto de la cartera para esa fecha. Los prepagos de la cartera son elevados en relación a otros patrimonios a similar *seasoning*, lo cual repercute negativamente sobre la capacidad de pago del patrimonio, ya que cada prepago disminuye el sobrecolateral que debería ser generado por la operación y que es necesario para el pago de los títulos de deuda.

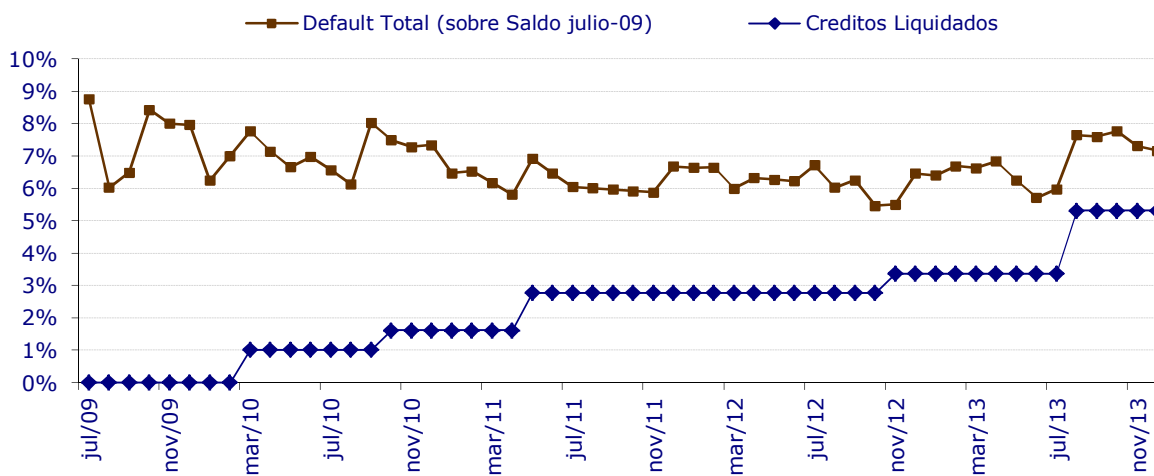


Cabe señalar que, con el fin de aminorar la pérdida de sobrecolateral ocasionada por los prepagos, en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos los años 2001, 2002 y 2004, y hasta junio de 2009 se adquirieron mutuos hipotecarios en calidad de inversión. Con todo, estas medidas implicaron un descalce entre el flujo de los activos hipotecarios y el flujo de los títulos de deuda.

Default

Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera en *default* aquellos activos con mora mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A la fecha de análisis, el *default* alcanzaba un 5,60% del saldo insoluto de julio de 2009 (inicio de clasificación). Dada la antigüedad de la cartera de respaldo, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador. Por su parte, los activos liquidados se han mantenido en 5,31%, dada la última liquidación de activos en agosto de 2013.

Default cartera

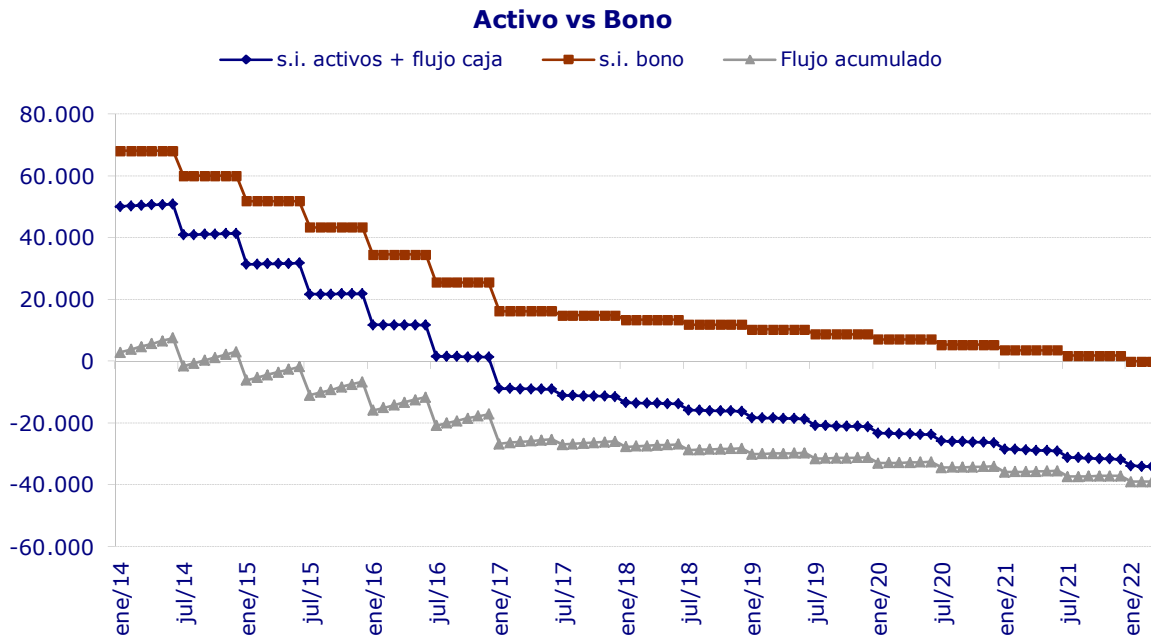


Otros activos (inversiones)

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha del análisis cuenta, en el ítem valores negociables, con 54 mutuos, cuyo saldo insoluto alcanza a UF 20.043, a una tasa de interés promedio de 9,48% y un LTV (relación deuda sobre garantía) promedio de 41,27%. La antigüedad promedio de esta cartera llega a los 135 meses y, a diciembre de 2013, la mora mayor a 90 días de esta cartera alcanzaba el 33,48%, muy por encima de la mora mostrada por los activos securitizados.

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo activos en inversión más el monto acumulado en caja y los activos recuperados en *stock*; así como el saldo insoluto de la Serie B, desde enero de 2014 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra, también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default* y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.500 al año. Se evidencia que el patrimonio separado no tendría los activos suficientes para responder por la totalidad del pago de las obligaciones asociadas a la serie B y que éste podría experimentar déficits de caja en el corto plazo, situación que le obligaría a enajenar los mutuos que posee en su cartera de inversión.



“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.”