



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analistas

Cristóbal Oyarzún M.

Xaviera Bernal N.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

## Transa Securizadora S.A. (Tercer Patrimonio Separado)

Mayo 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de Riesgo y Contacto	
Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos Securitizados	
Serie B	B+
Tendencia Serie B	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2009

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 3 Btra1-3
Inscripción Registro de Valores	N° 202 10 de marzo de 1998
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. Credycasa S.A.
Administrador Primario	Acfín S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de Respaldo de la Información	Transa Securitizadora S.A.
Características Activos	Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Tasación
Mutuos Hipotecarios Endosables	150.554	454	10,09%	36,19%	903,3

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles  
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a marzo de 2010. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Mar-10	36,19%	903	10,09%	149
Sep-01	58,49%	950	10,01%	47

## Opinión

### Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos, "Categoría B+" se fundamenta en la baja capacidad 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 marzo de 2010, el patrimonio separado tiene disponible por UF 25.210, activos recuperados por UF 4.430, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 15.152 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 150.554. En tanto, el saldo insoluto de los instrumentos de deuda, más los intereses devengados a la fecha, asciende a UF 202.012.

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 también, por el perfil de flujos de los activos hipotecarios (incluyendo los activos de respaldo y los mutuos que tiene en inversiones) los cuales, en 7,3%, 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 de ello, 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 debe considerar que los mutuos hipotecarios mantienen una rentabilidad del 10,09% anual y los bonos están afectos a una tasa de interés anual del 7,40%.

Es importante destacar que, según la escritura de emisión de los papeles, los bonos pueden ser pagados anticipadamente cuando el saldo insoluto de los mismos sea igual o inferior a UF 54.700.

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 más que apropiada en relación con la naturaleza de los activos, tomando en cuenta el valor inicial de los préstamos, la exigencia de la originación y el 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 13,4% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera - aproximadamente 149 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 30% del saldo insoluto original de la cartera, cifra que se considera dentro de los rangos superiores que se esperan dadas las características de los mutuos hipotecarios.

## Definición de Categorías 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.

### Signo +:

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

### Perspectivas de la clasificación

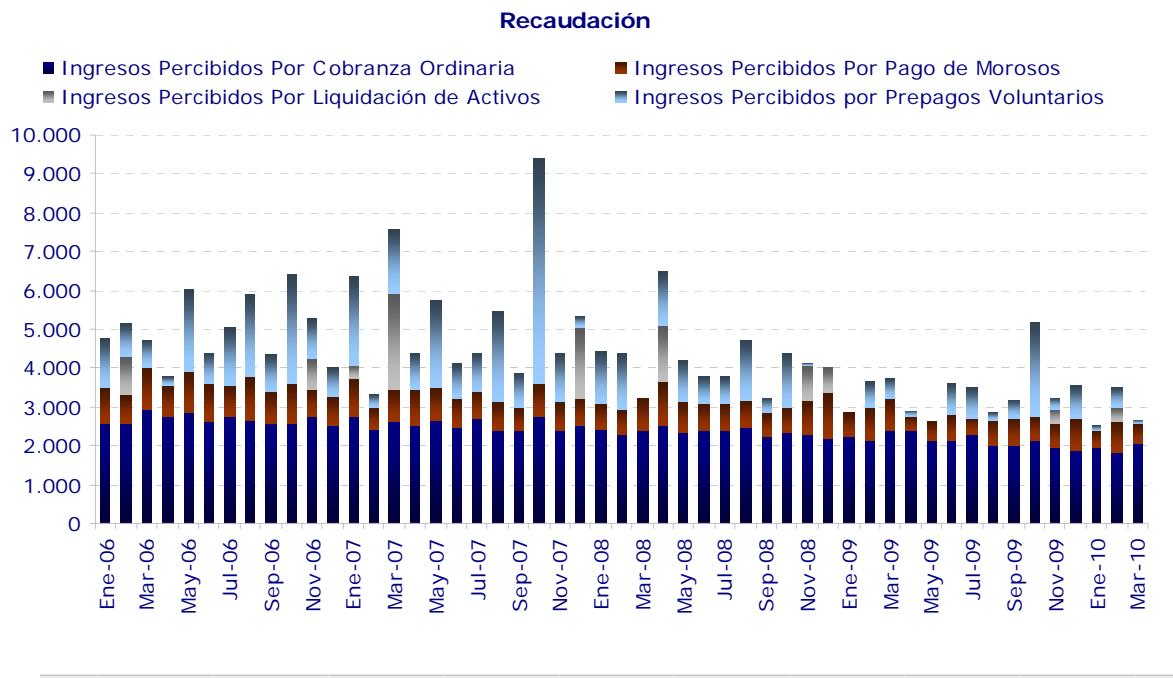
#### Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados, por lo que tienen una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Análisis del Patrimonio

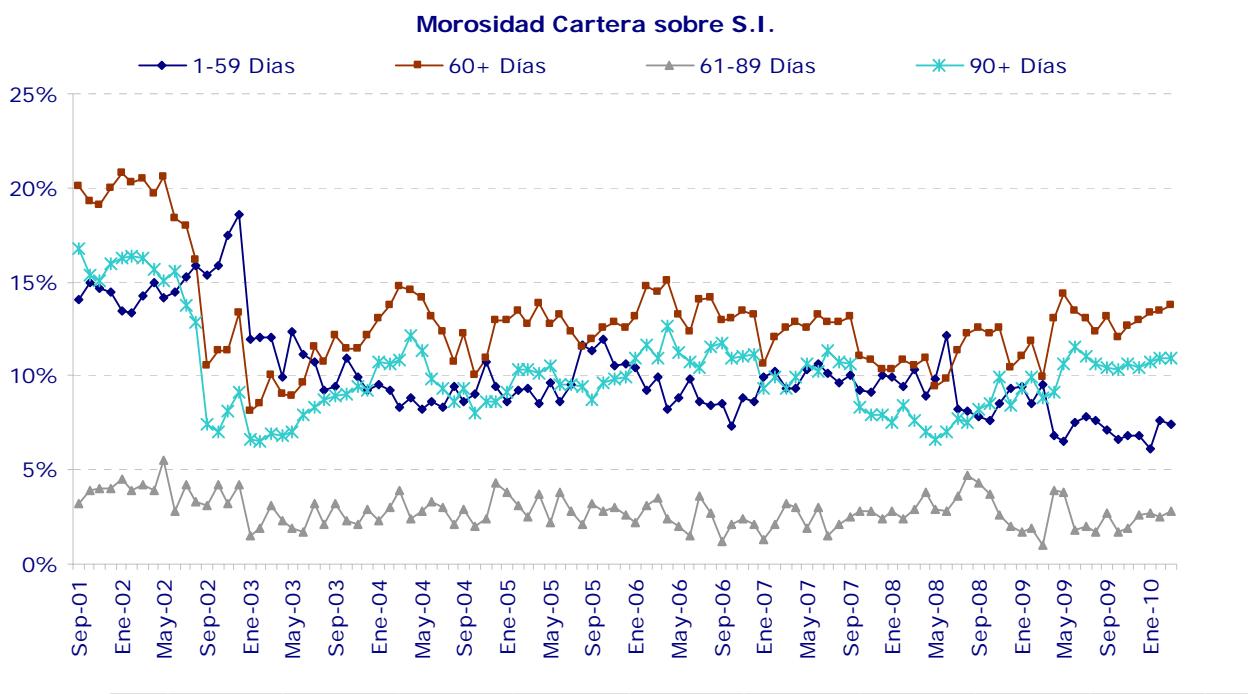
### Recaudación por cobro de cuentas por cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses, es decir, entre abril de 2009 y marzo de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.272, registrándose la menor en enero de 2010 (UF 2.514) y la mayor en octubre del 2009 (5.178).



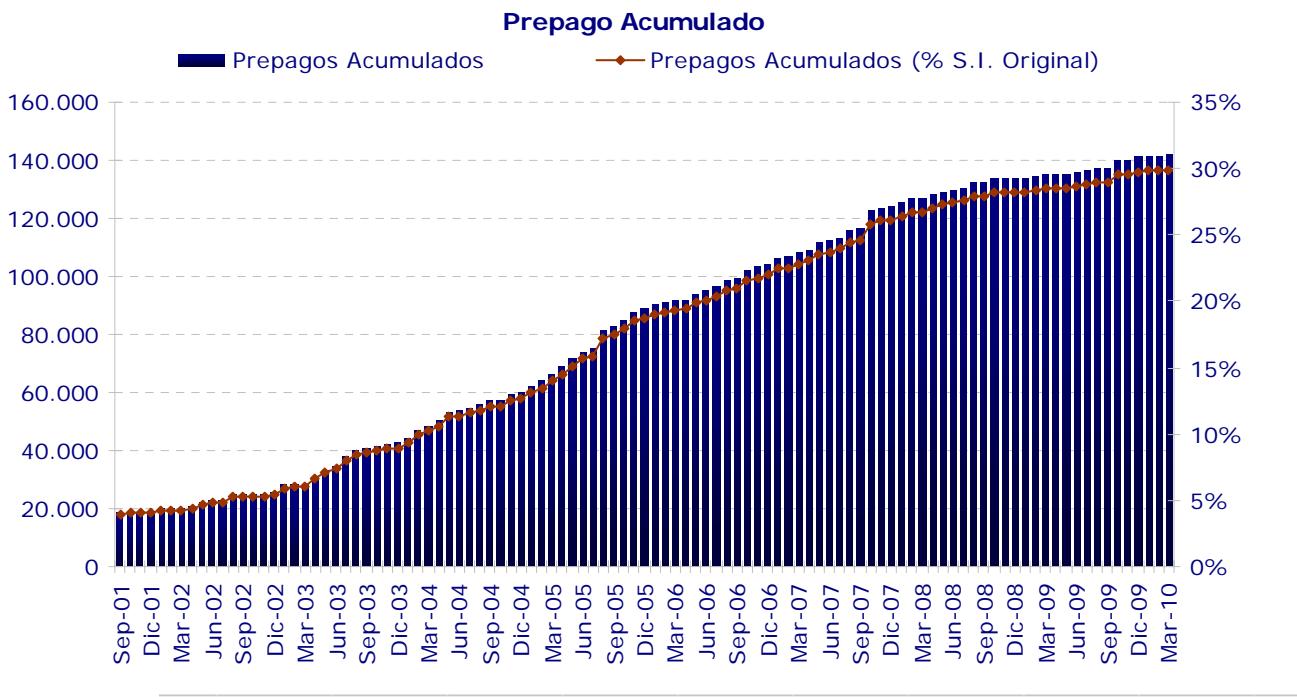
### Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica una alta variabilidad en la morosidad; para el caso de la superior a 90 días (considerada como *default* por **Humphreys**), alcanza un 10,94% del saldo insoluto vigente; por su parte, la morosidad entre uno y 59 días muestra una tendencia constante a la baja, aunque leve, llegando a 7,45% a marzo de 2010. Por su parte, aquella a más de 60 días presenta un alza menor a doce meses, pasando de un 13,07% a un 13,71%.



## Prepagos voluntarios

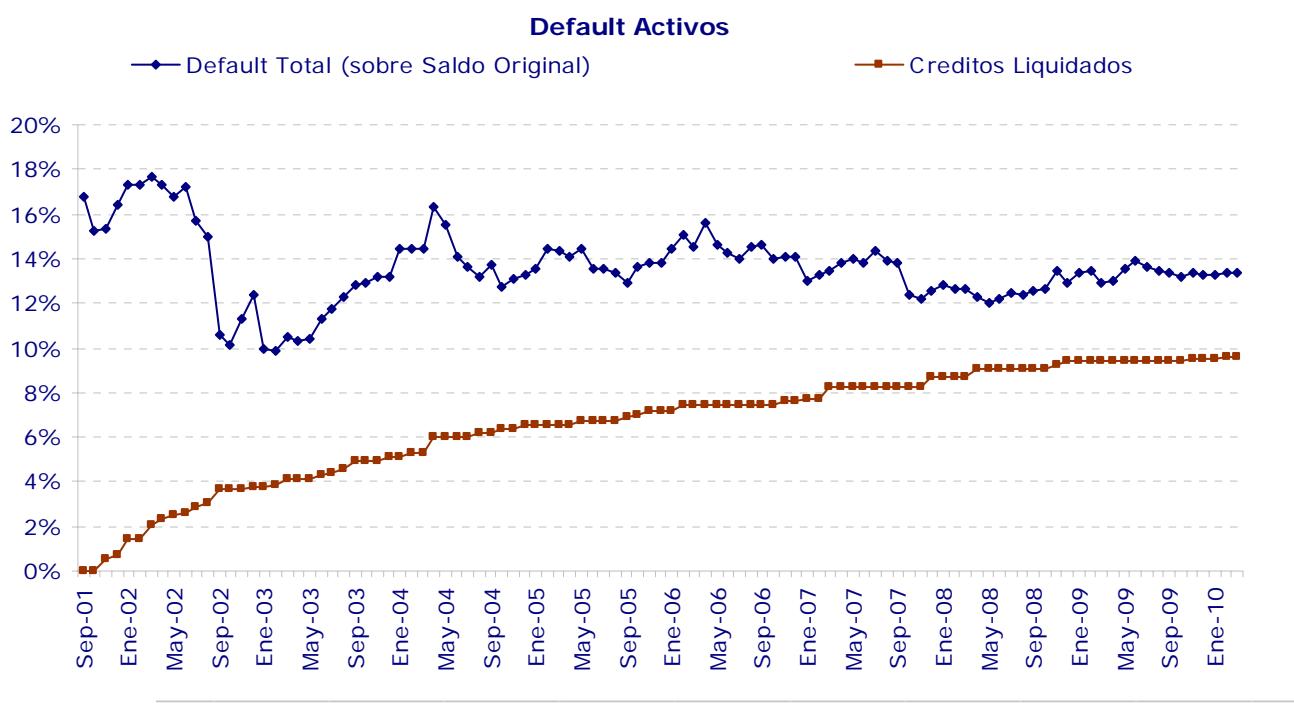
Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 141.779, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 29,93% del saldo original de la cartera.



Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos (en los años 2002, 2003, 2004 y 2007), lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generada por el pago anticipado de los mismos, pero podría haber generado problemas de descalce de flujo (en dicho momento **Humphreys** no clasificaba los bonos).

## Default

El *default*<sup>1</sup> de la cartera de activos, se presenta en el siguiente gráfico. A marzo de 2010, el *default* llega a 13,4%, siendo los activos efectivamente liquidados un 9,6%.



## Otros antecedentes de los activos

Fecha	LTV <sup>2</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Mar-10	36,19%	903	10,09%	149
Sep-01	58,49%	950	10,01%	47

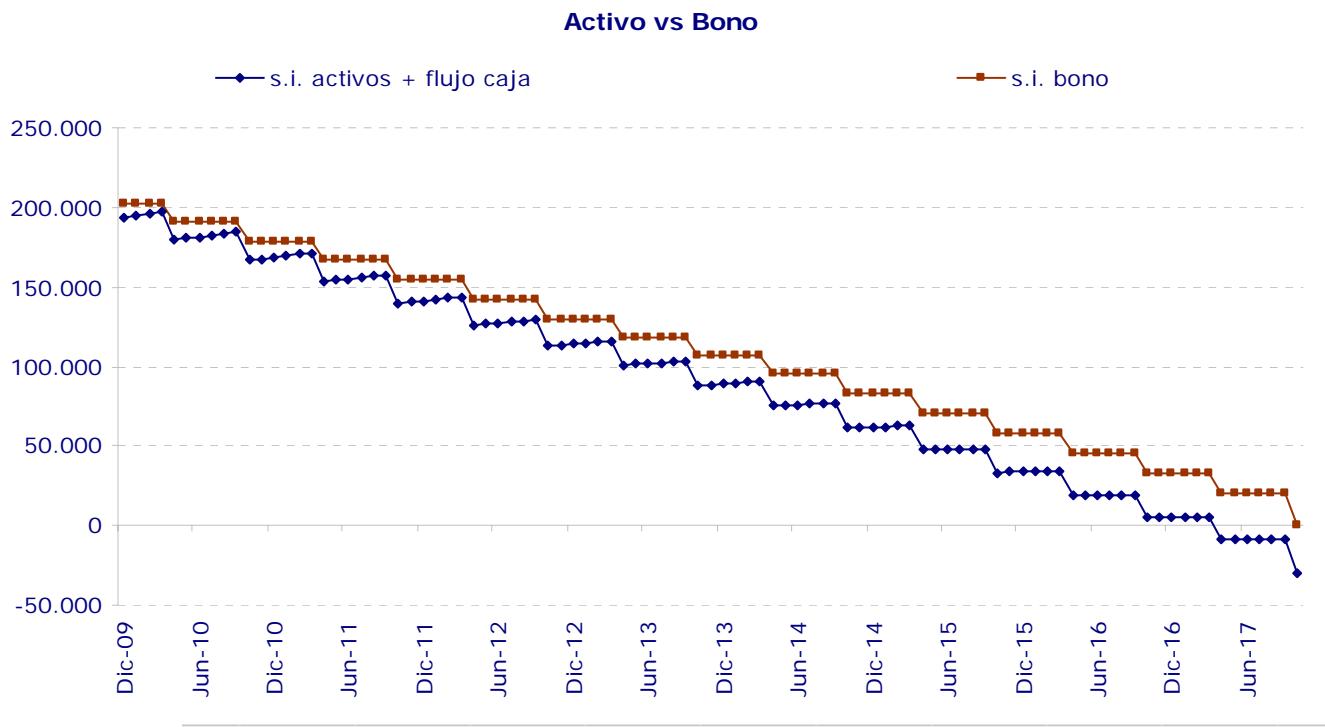
<sup>1</sup> El *default* contempla toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que se encuentran en proceso de liquidación.

## 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, 43 mutuos que totalizan UF 15.152 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,84% y un LTV (relación deuda sobre garantía) promedio de alrededor de 50%. La antigüedad de la cartera, a su vez, llega a los 130 meses. A junio de 2009 el patrimonio tenía 47 mutuos con un saldo insoluto de UF 17.749, una tasa de interés promedio de 9,85% y un LTV también promedio de 41%.

## Antecedentes de los bonos securitzados

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:



*"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".*