

Transa Securitizadora S.A. (Segundo Patrimonio Separado)

Abril 2010

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados	B+	Analistas	Cristóbal Oyarzún M. Xaviera Bernal N.
Serie B		Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
Tendencia Serie B		Fax	56 – 2 – 433 52 01
Estados Financieros		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
	Estable		
	Diciembre de 2009	Tipo de Reseña	Revisión Anual

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 2 Btra 1-2
Inscripción Registro de Valores	N° 199 30 de mayo de 1997
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. Credycasa 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 Activos	Tasa Fija, Pago Mensual, Amortización Completa.

Datos Básicos Bono Securitizado					
Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Par* (UF)	Tasa de Interés	Fecha Vencimiento
B	Subordinada	143.000	134.125	6,30%	01 - Ene - 2022
* Valor Par incluye capital e intereses a diciembre de 2009					

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Tasación
Mutuos Hipotecarios Endosables	79.907,5	240	9,83%	34,78%	1.035
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a diciembre de 2009. Promedios ponderados en función del saldo Insoluto Actual de la cartera de activos.					

Opinión

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 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 2009, el patrimonio separado tiene disponible por UF 17.665, activos recuperados por UF 2.218, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 31.685 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 79.908; 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 134.125.

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, en 5%, 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 9,8% anual y los bonos están afectos a una tasa de interés anual del 6,3%.

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 31.100. 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. Sin embargo esto se contrasta con la morosidad que presentan los activos que mantiene como valores negociables, la cual llega a 40% del saldo insoluto, para aquella mayor a 90 días.

A la fecha, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados y con mora superior a 90 días, representa el 5,9% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera -aproximadamente 154 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 27,14% 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.

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.

Signo +:

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

Perspectivas de la Clasificación

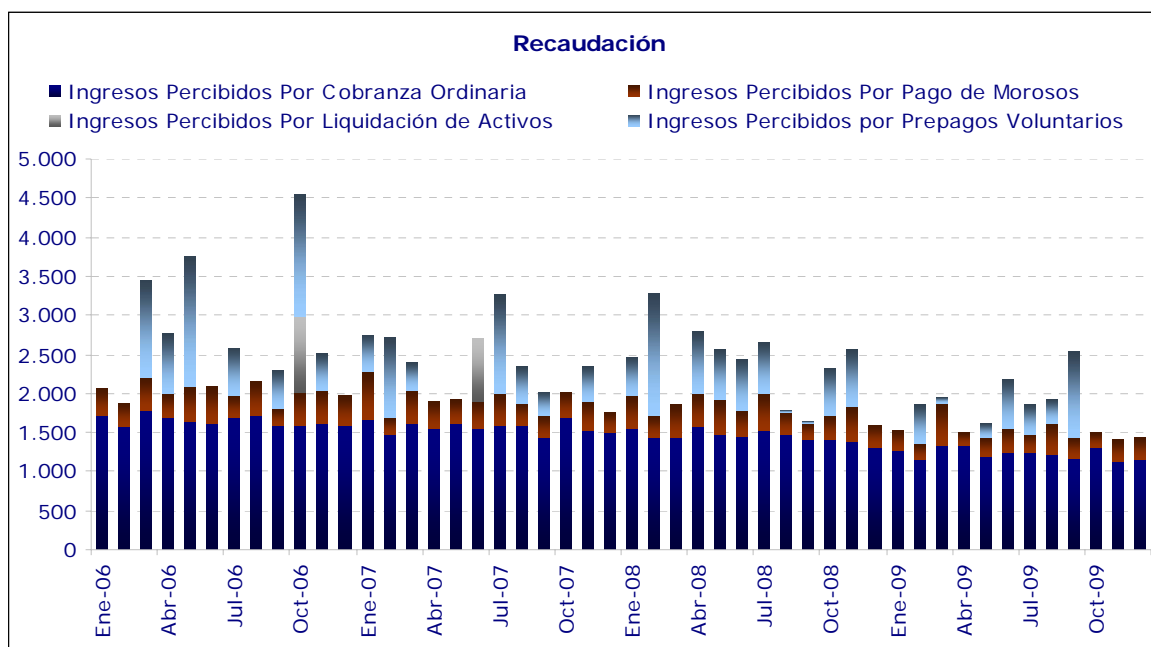
Estable

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

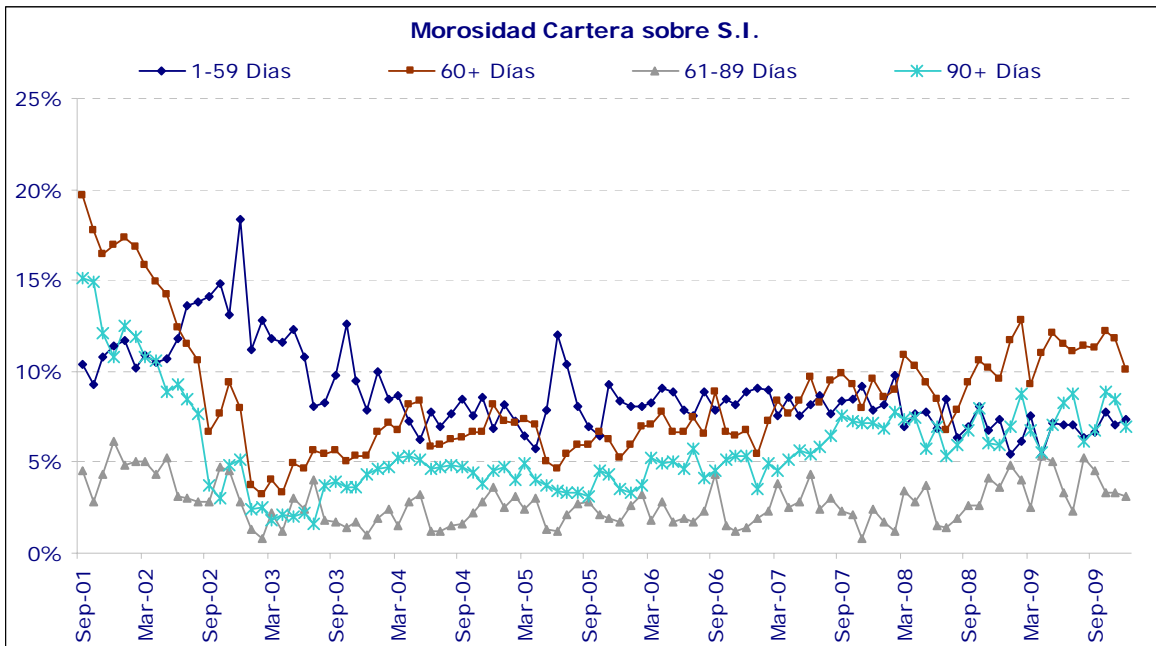
Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses -entre enero y diciembre de 2009- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 1.774, registrándose la menor en noviembre (UF 1.414) y la mayor en septiembre (2.536).



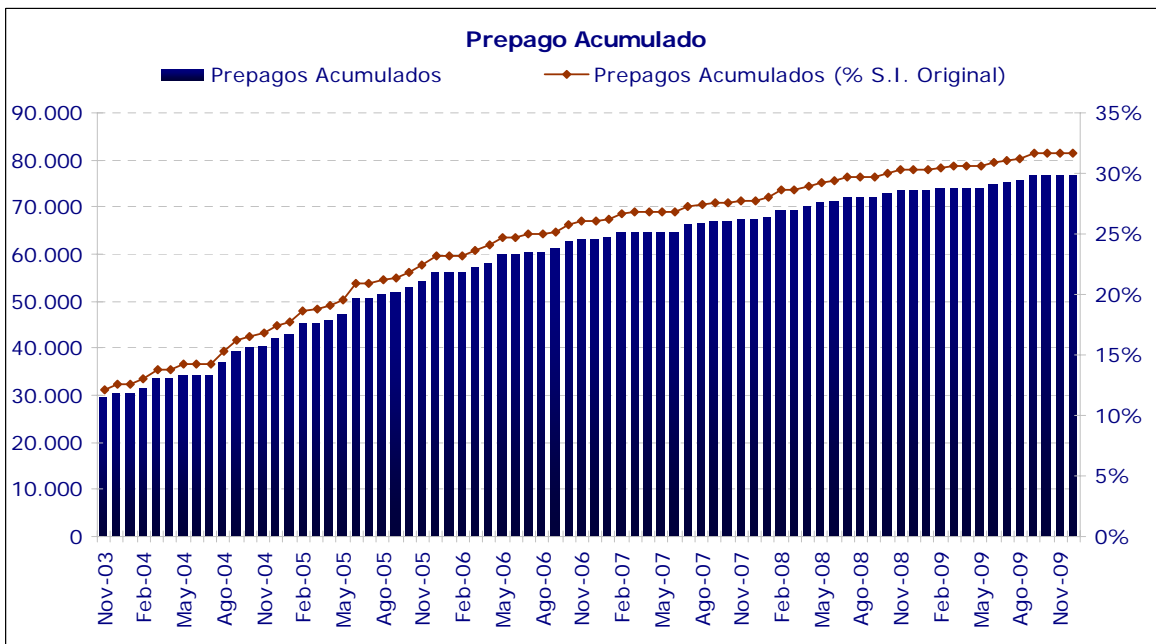
Morosidad de la Cartera de Activos

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 6,97% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días muestra prácticamente el mismo nivel que en diciembre de 2008, llegando a 7,38%, lo mismo sucede con aquella a más de 60 días, pasando de un 9,58% a un 10,07%.



Prepagos Voluntarios

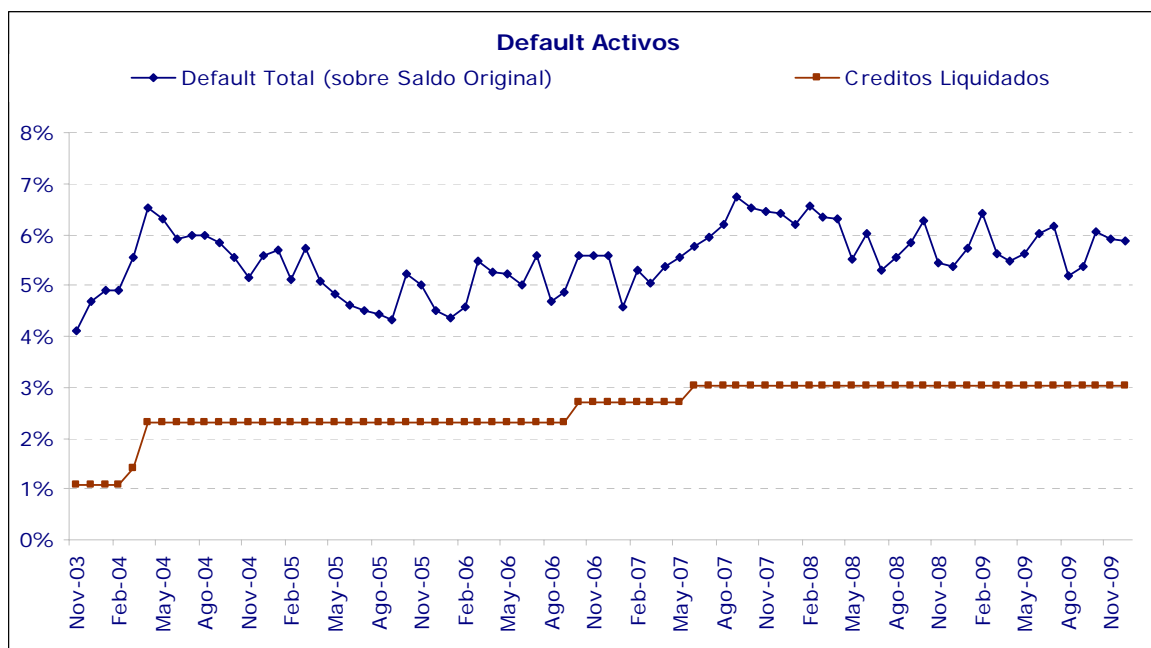
Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 76.587, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 31,59% del saldo original de la cartera.



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.

Default

El *default*¹ de la cartera de activos, se presenta en el siguiente gráfico. A la fecha de análisis, el *default* alcanza un 6% aproximadamente, y los activos liquidados se han mantenido constantemente en 3%.



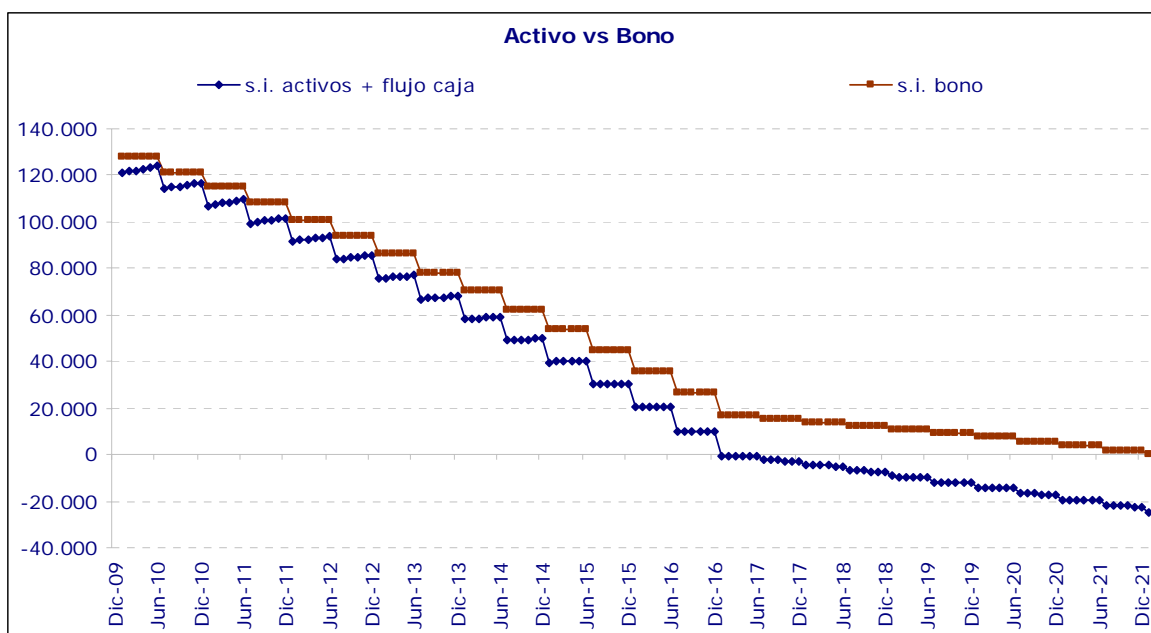
Otros Activos (Inversiones)

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, 64 mutuos que totalizan UF 31.685 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,33% y un LTV promedio (relación deuda sobre garantía) de alrededor de 59%, la antigüedad de la cartera llega a los 89 meses. En cuanto a la morosidad mayor a 90 días, esta es bastante alta, alcanzando un 40% del saldo insoluto de estos activos. A junio de 2009, el patrimonio tenía 66 mutuos con un saldo insoluto total de UF 33.373, igual tasa de interés y un LTV promedio de 60,7%.

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

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.



"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."