

Transa Securitizadora S.A. (Tercer Patrimonio Separado)

Octubre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analistas	Cristóbal Oyarzún M. Xaviera Bernal N.
Serie B	B+	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
		Fax	56 – 2 – 433 52 01
Tendencia Serie B	Estable	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
Estados Financieros	Junio de 2009	Tipo de Reseña	Nueva Clasificación

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	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	317.000	213.826	7,40%	01 - Ene - 2018
* Valor Par incluye capital e intereses a septiembre de 2009					

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual* Promedio	Valor Promedio Tasación
Mutuos Hipotecarios Endosables	169.729	504	10,03%	36,32%	902,5
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio 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 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 junio de 2009, el patrimonio separado tiene disponible por UF 34.690, activos recuperados por UF 5.610, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 17.749 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 169.729; en tanto el saldo insoluto (medido como valor par que incluye los intereses devengados a la fecha) de los instrumentos de deuda asciende a UF 230.719.

Además de que el nivel de activos del patrimonio separado (incluyendo disponible y saldo insoluto de los mutuos hipotecarios) no 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 6,6%, 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 10,03% 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 bonos, éstos 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 mayoría¹ por MutuoCentro S.A. y Credycasa S.A. La administración de los mismos está a cargo de Acfin y Transa.

¹ Los mutuos originados por MutuoCentro y Credycasa representan, aproximadamente, 83,59% del total de mutuos de la cartera enterada.

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 en cuanto valor inicial de los préstamos, exigencia de la originación y 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 12,8% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera –aproximadamente 140 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 26% 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 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

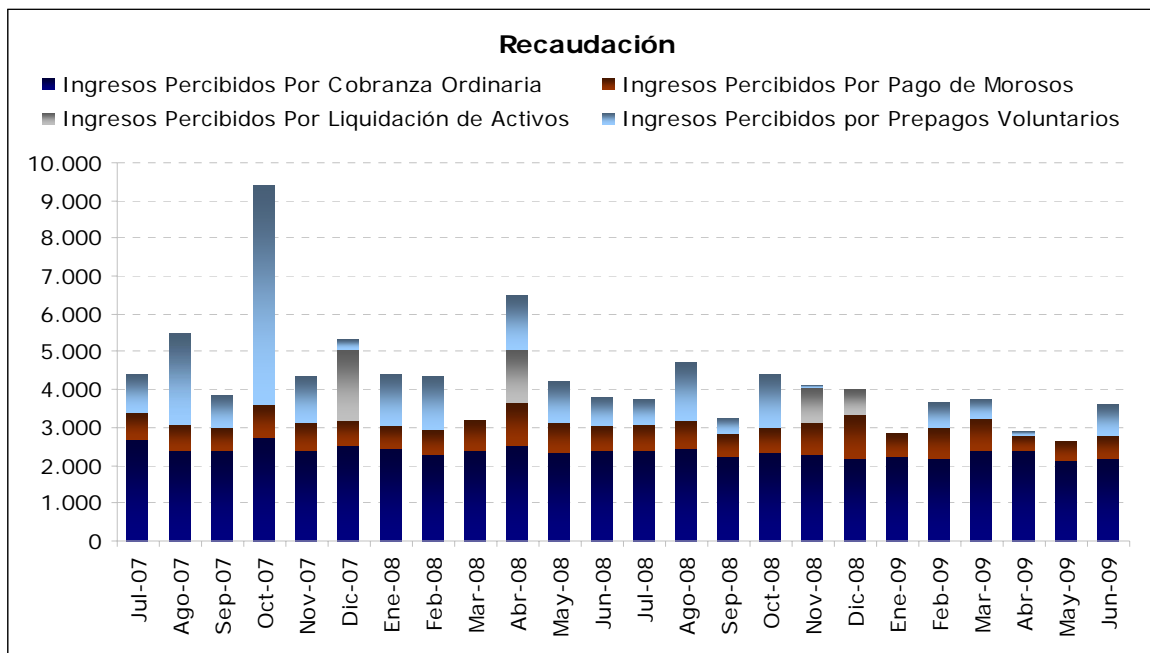
Corresponde a aquellos instrumentos que presentan un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados, por lo que tienen una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Análisis del Patrimonio

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

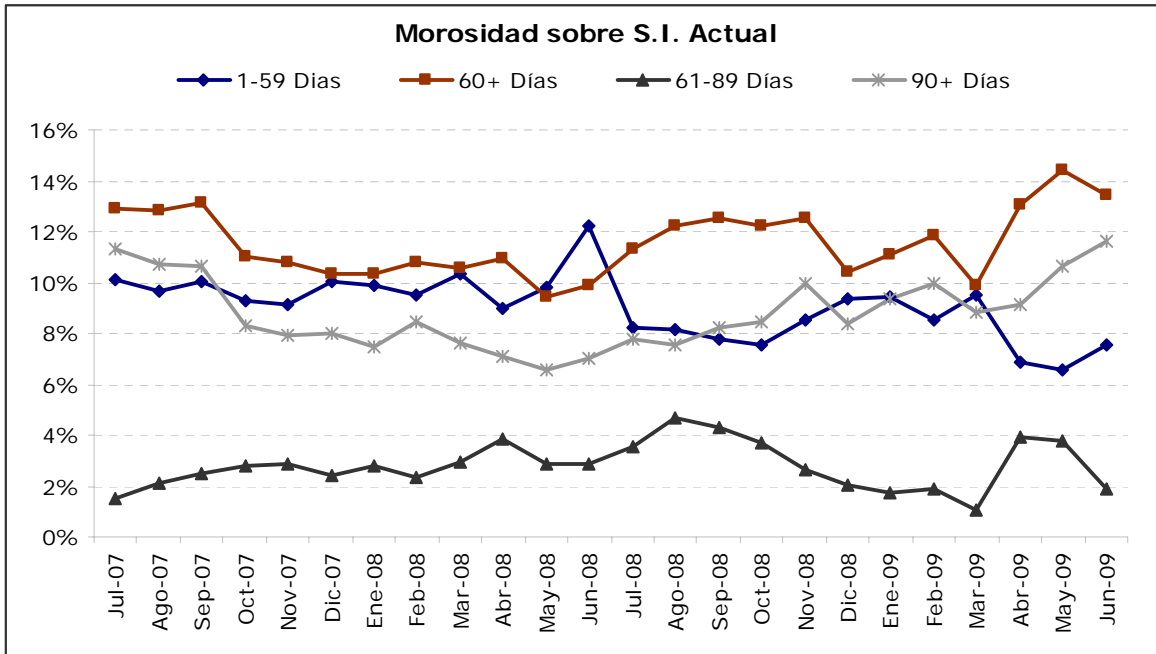
De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses, es decir, entre julio de 2008 y junio de 2009, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a

las UF 3.636, registrándose la menor en mayo de 2009 (UF 2.620) y la mayor en agosto del 2008 (4.722).



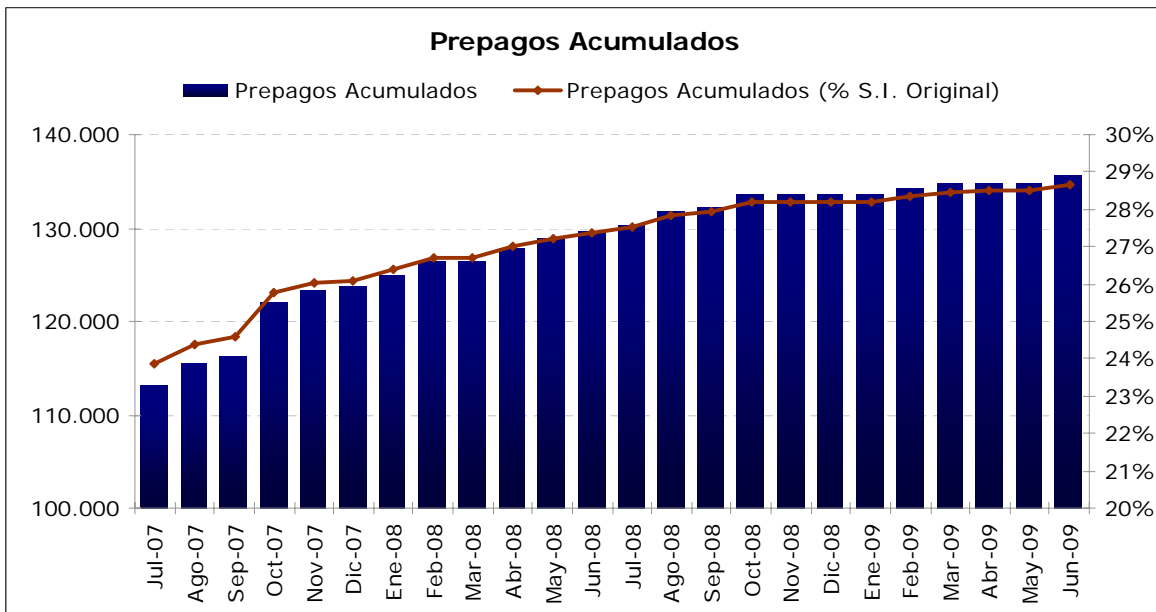
Morosidad de la Cartera de Activos

El comportamiento de la cartera indica una alta variabilidad en la morosidad, para el caso de la que está sobre 90 días (considerada como *default* por **Humphreys**), alcanza un 11,59% del saldo insoluto vigente; por su parte la morosidad entre 1 y 59 días muestra una leve tendencia constante a la baja, llegando a 7,55% a junio de 2009 y aquella a más de 60 presenta un alza a 12 meses, pasando de un 11,33% a un 13,44%.



Prepagos Voluntarios

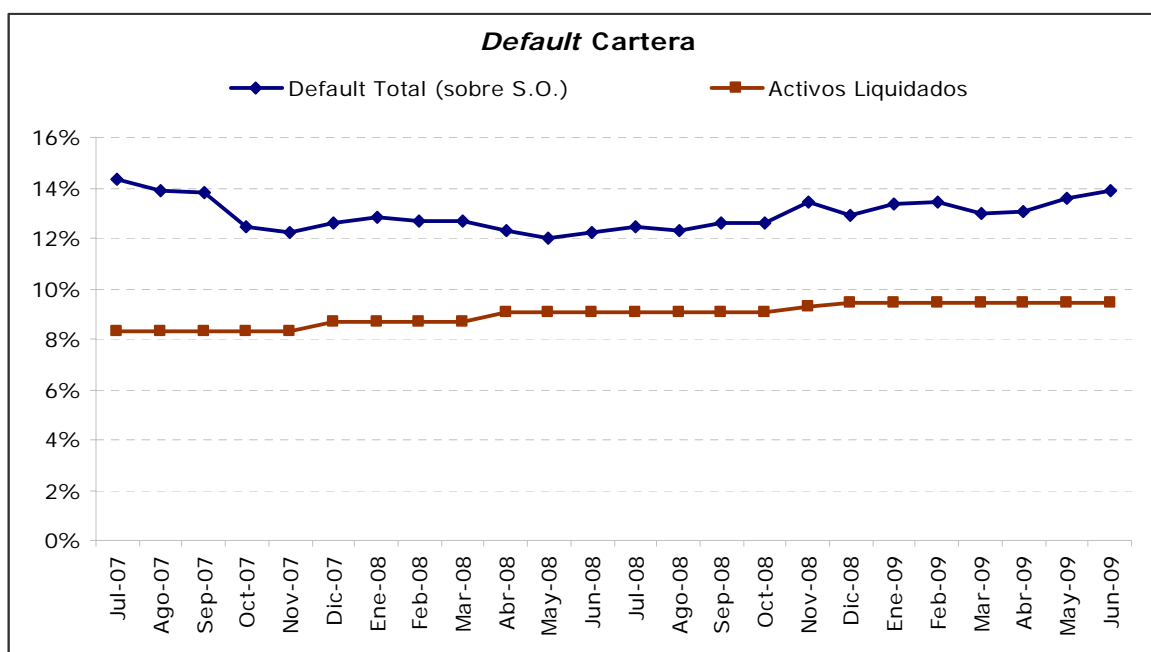
Durante toda la vida del patrimonio ha habido prepagos de activos por un monto equivalente a UF 135.763, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 28,66% del saldo original de la cartera.



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 generado por el pago anticipado de los activos.

Default

El *default*² de la cartera de activos, se presenta en el siguiente gráfico. A junio de 2009, el *default* llega a cerca de 14%, siendo los activos liquidados un 8,7% de ese total.



Otros Antecedentes de los Activos

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Mar-09	36,32%	902	10,03%	140
Sep-01	58,49%	950	10,01%	47

² El Default contempla toda la mora mayor a 90 días, los activos efectivamente liquidados y los que se encuentran en proceso de liquidación.

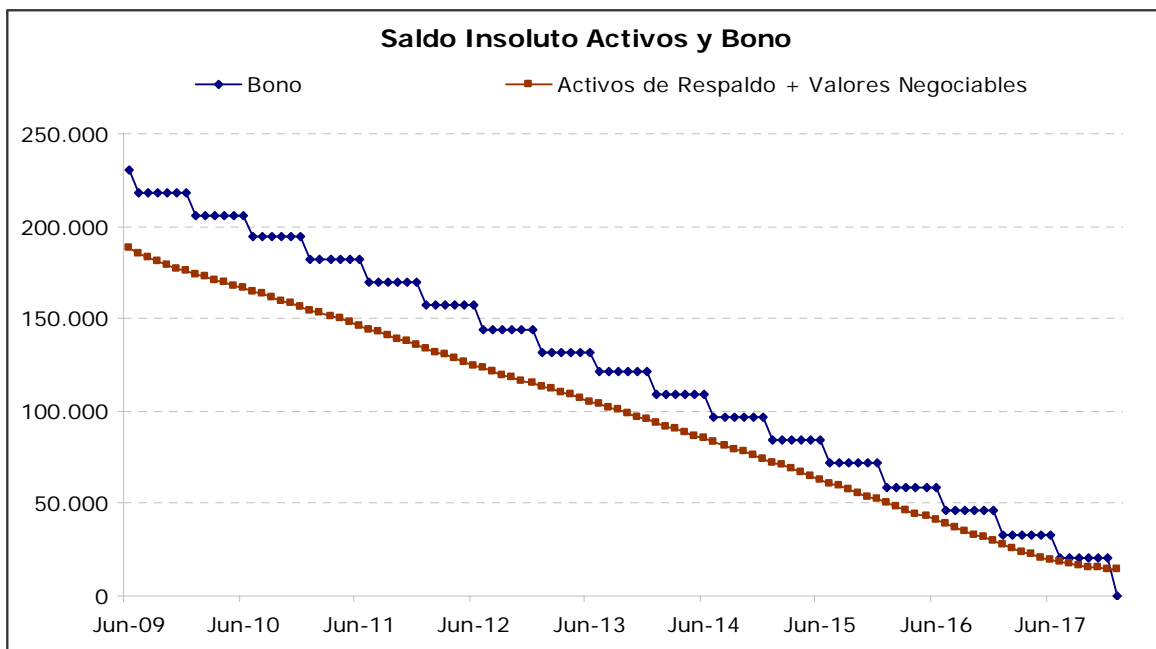
³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

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, 47 mutuos que totalizan UF 17.749 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,85% y un LTV promedio de alrededor de 41%, la antigüedad de la cartera llega a los 122 meses.

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, medido en cada mes durante toda la vida de los bonos.



A pesar que a junio de 2009 los activos son menores a los bonos, hay que tomar en cuenta que esos activos no incluyen los saldos de caja del patrimonio separado, que a la misma fecha ascendía a UF 34.690 ni las viviendas recuperadas que llegan a UF 5.610.

"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."