



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5200

[xavier.bernal@humphreys.cl](mailto:xavier.bernal@humphreys.cl)

## Transa Securitizadora S.A.

### Tercer Patrimonio Separado

Mayo 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie B	B-
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	Diciembre de 2010

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.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de mutuos hipotecarios	133.306	438	10,08%	32,91%	905
* 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.					

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	Subordinada	317.000	194.103	7,4%	Ene-18
* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2010.					

## 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. Los flujos del patrimonio separado están determinados por la generación de caja de un conjunto de créditos hipotecarios.

El cambio de clasificación de "*Categoría B+*" a "*Categoría B-*" se debe principalmente a que han continuado disminuyendo los flujos esperados a generar por los activos de respaldo dentro del período de vigencia.

Si bien el nivel de los activos del patrimonio separado (incluyendo disponible y saldo insoluto de los mutuos hipotecarios) es muy cercano al saldo insoluto de los bonos y la operación se beneficia por el diferencial de tasas entre los activos hipotecarios y los títulos de deuda (10,08% y 7,4% anual, respectivamente a la fecha de clasificación), la insuficiencia de los flujos se produce porque parte de los ingresos, alrededor del 9%, 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 1998, siendo su primera clasificación en octubre de 2009 en donde a los instrumentos de deuda se les asignó Categoría B+).

Una alternativa para dar cumplimiento oportuno al pago de los bonos, es liquidar los mutuos hipotecarios que se mantiene en carácter de valores negociables; asimismo, dado que el contrato de emisión permite el pago anticipado de los bonos (cuando el saldo insoluto sea igual o inferior a UF 54.700), eventualmente podría enajenarse los activos hipotecarios mantenidos como respaldos; no obstante, esta posibilidad requiere precios de venta a los cuales **Humphreys** asigna baja probabilidad de ocurrencia y, por lo tanto, implican una reducida flexibilidad para adecuar los flujos al perfil de vencimiento de las obligaciones.

Según datos a diciembre de 2010, el patrimonio separado tiene disponible por UF 34.620, activos recuperados por UF 2.760, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 13.874

y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 133.306. En tanto, el saldo insoluto de los instrumentos de deuda, más los intereses devengados a la fecha, asciende a UF 194.103.

A la fecha, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados y con mora superior a 90 días, representaba el 12,8% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera -aproximadamente 158 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.

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.

## Perspectivas de la clasificación

### En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada.

## Definición categoría de riesgo

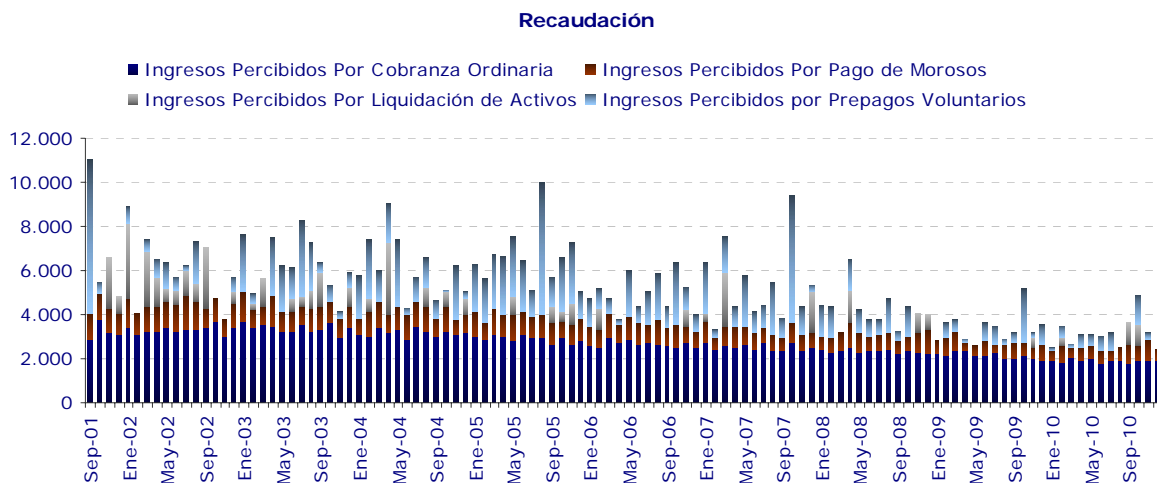
### Categoría B

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.

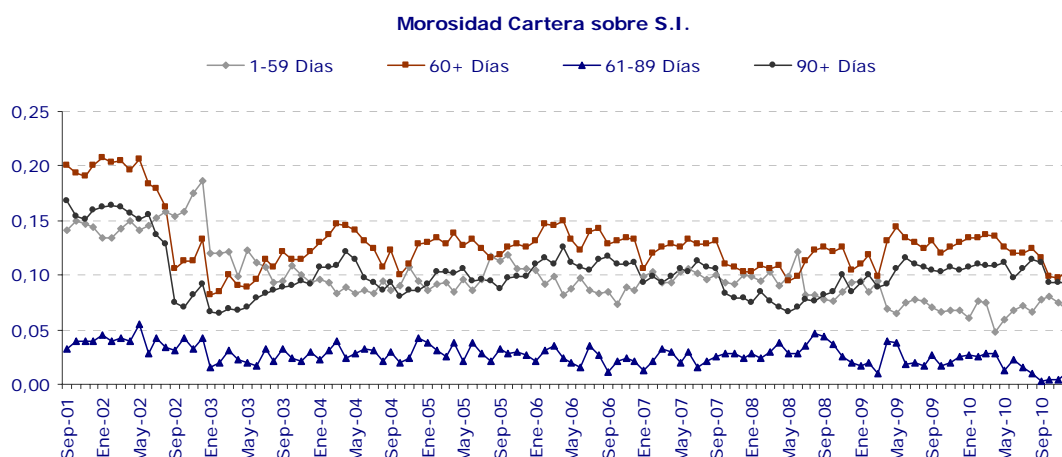
## Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre enero y diciembre de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 3.138 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en octubre de 2010 (UF 4.916) y la menor en diciembre de ese año (UF 2.442). Las variaciones se explican principalmente por ingresos extraordinarios, como la liquidación de activos o los prepagos voluntarios.



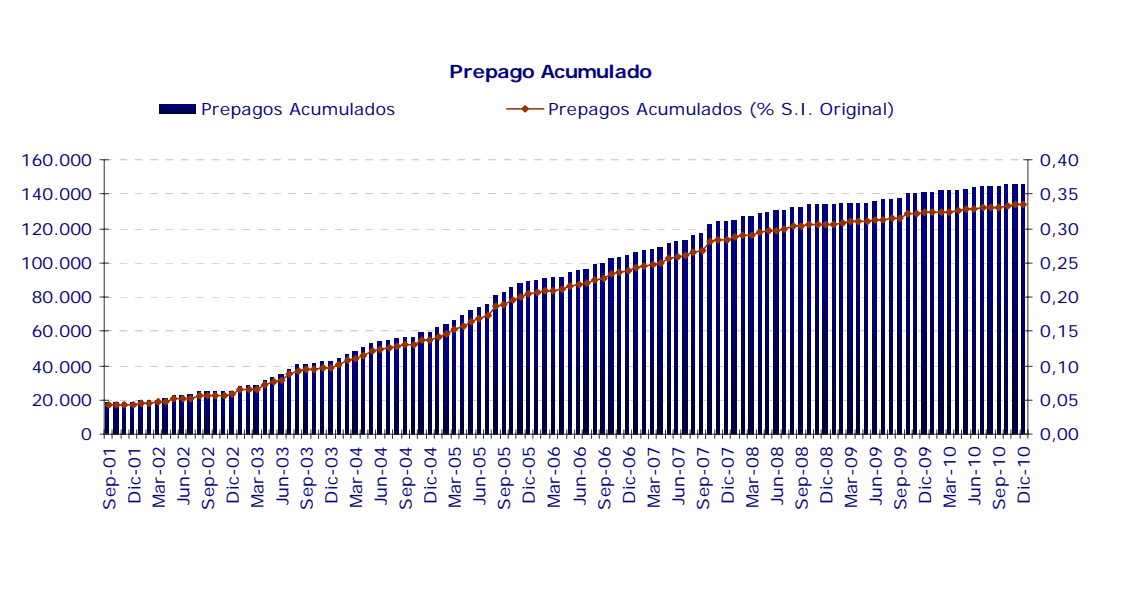
## Morosidad de la cartera de activos

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 9,26% del saldo insoluto vigente; por su parte, la morosidad entre uno y 59 días muestra que ha sido relativamente estable, llega a 6,84% a diciembre de 2010 y aquella con más de 60 días presentó una baja desde la última revisión, pasando de un 13,71% en marzo de 2010 a un 10,45% a la fecha.



## Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 146.005, considerando tanto aquellos totales como los parciales y que representan aproximadamente el 30,83% del monto de la cartera inicial.

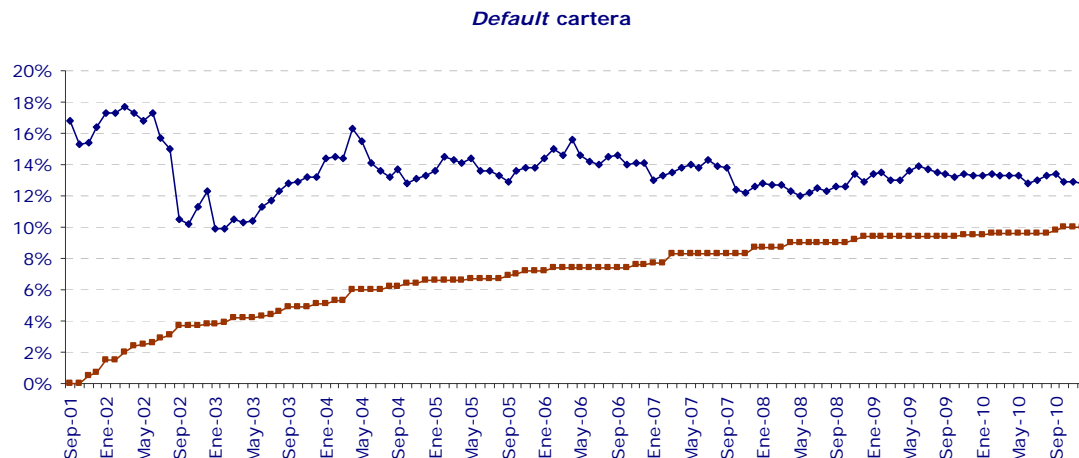


Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos (en los años 2002, 2003, 2004 y 2007), lo que aminora la pérdida de sobrecolateral generado por el pago anticipado de los mismos, pero podría haber generado problemas de descalce de flujo (en dicho momento **Humphreys**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

## Default de la cartera

**Humphreys**, dado su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a diciembre de 2010, representaba un 12,83% del saldo insóluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en noviembre de 2001, alcanzando a diciembre de 2010 el 10,01% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Dic - 10	32,91%	UF 905	10,08%	158 meses
Inicial (Sep-01)	58,49%	UF 950	10,01%	47 meses

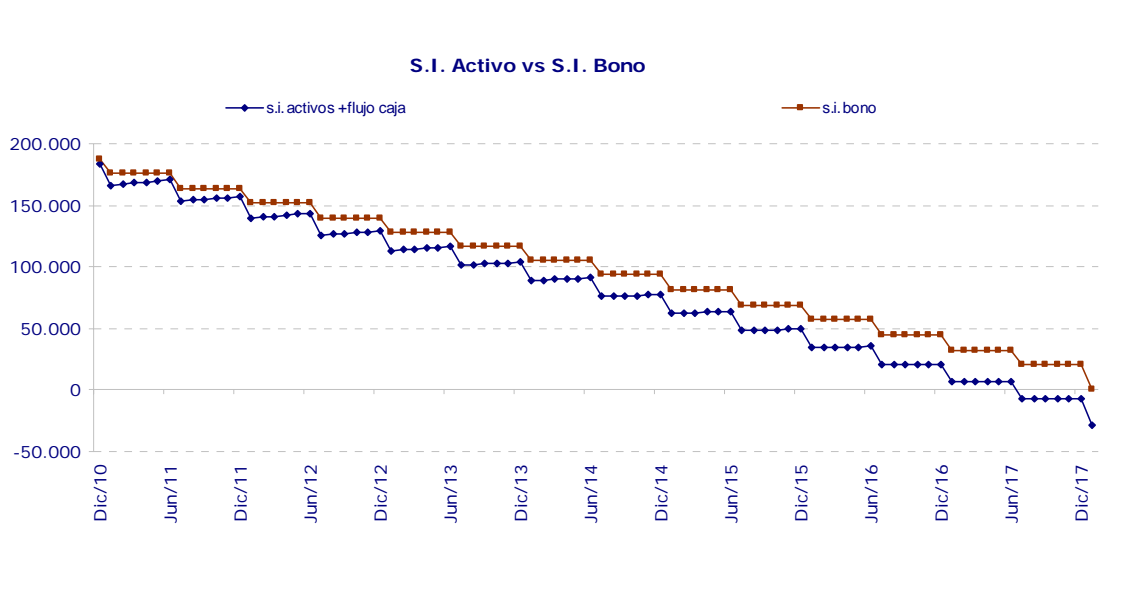
### Otros activos

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 41 contratos que totalizan UF 13.873,9 de saldo insoluto, a una tasa de interés promedio de 9,83% y un LTV (relación deuda sobre garantía) promedio de alrededor de 47,7%. La antigüedad de la cartera llega a los 138 meses.

<sup>1</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el valor nominal de la serie B -medido como valor par que incluye intereses devengados a la fecha- comparado con los activos de respaldo más los activos de inversión en valores negociables y el monto acumulado en caja<sup>2</sup>, medido en cada mes durante el período desde diciembre de 2010 a la fecha de vencimiento del 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."*

<sup>2</sup> El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta diciembre de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.