



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

Analista

Luis Felipe Illanes Z.

Tel. (56) 22 433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Transa Securizadora S.A.

Primer Patrimonio Separado

Abril 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo

Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie B	B-
Tendencia	Desfavorable ¹
Estados Financieros	Diciembre de 2014

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 1 (BTRA-1)
Inscripción Registro de Valores	Nº 193, 10 de diciembre de 1996
Activos de Respaldo	Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	MutuoCentro S.A. y Cedycasa S.A.
Administrador primario	Servihabit S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Gestión de respaldo de la información	RAEF Sistemas Informaticos
Características de los activos	Tasa fija, pago mensual, amortización completa

Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
B	Subordinada	139.000	49.205	6,3%	Jul-21

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2014.

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Mutuos Hipotecarios Endosables	22.416	143	9,76%	14,8%	1.064

*Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2014.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

¹ Tendencia anterior: En Observación.

Opinión



Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo de los bonos Serie B se fundamenta en la baja probabilidad que tiene el patrimonio separado -dentro del período de vigencia de los títulos de deuda- de 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. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado, siendo su primera clasificación en octubre de 2009, en donde se asignó a los títulos de deuda la clasificación en "Categoría BB-".

La clasificación de los bonos series B se fundamenta en el hecho que el flujo de los activos del patrimonio separado, dado la tabla de amortización de los mutuos hipotecarios de respaldo y los que tienen carácter de valores negociables, no presentan un adecuado calce de plazos con el servicio de la deuda. En efecto, un porcentaje no menor de los ingresos del patrimonio separado se produce con posterioridad al vencimiento de los títulos de deuda. Cabe señalar, que los mutuos hipotecarios que se mantienen en calidad de valores negociables podrían ser enajenados y, con ello, contribuir a mejorar la concordancia entre los ingresos y egresos del patrimonio separado; no obstante, dicha solución tiene alcance limitado y está supeditado al valor de venta de los activos.

Dado lo anterior, la tendencia de la clasificación cambia de "*En Observación*" a "*Desfavorable*" por cuanto los plazos se han ido acotando quedando menos holgura de tiempo para enajenar los activos financieros y administrar la liquidez del patrimonio separado, en el entendido que existiría la posibilidad de encontrar interesados en la transacción. Lo anterior presiona de forma negativa la solvencia del patrimonio separado.

A diciembre de 2014, el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes, más los activos en inversión, los fondos disponibles y los activos recuperados valorizados a saldo insoluto- representaba el 102,6% del valor par de la serie B. A diciembre de 2013, este ratio se encontraba en 100%, en tanto que al cierre de 2012, llegaba a 110,14%.

Es importante, asimismo, destacar que, según su escritura de emisión, los bonos pueden ser pagados anticipadamente cuando el saldo insoluto de los mismos sea igual o inferior a UF 30.200. Dentro de las distintas posibilidades de este escenario, existe la del 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.

Según información a diciembre de 2014, el nivel de *default* de la cartera de respaldo, que incluye todos los créditos liquidados y aquellos con mora superior a 90 días, representaba el 5,39% del saldo insoluto existente al inicio de la transacción. Dada la antigüedad de la cartera (aproximadamente 220 meses para los activos de respaldo), no se esperan cambios significativos en este aspecto. En términos de prepagos, la cartera de activos había acumulado un monto equivalente al 19,94% del saldo insoluto original de la cartera (Saldo Insoluto Junio de

2009²), cifra que se considera ligeramente superior a los niveles esperados dada 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.

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.

Análisis del patrimonio

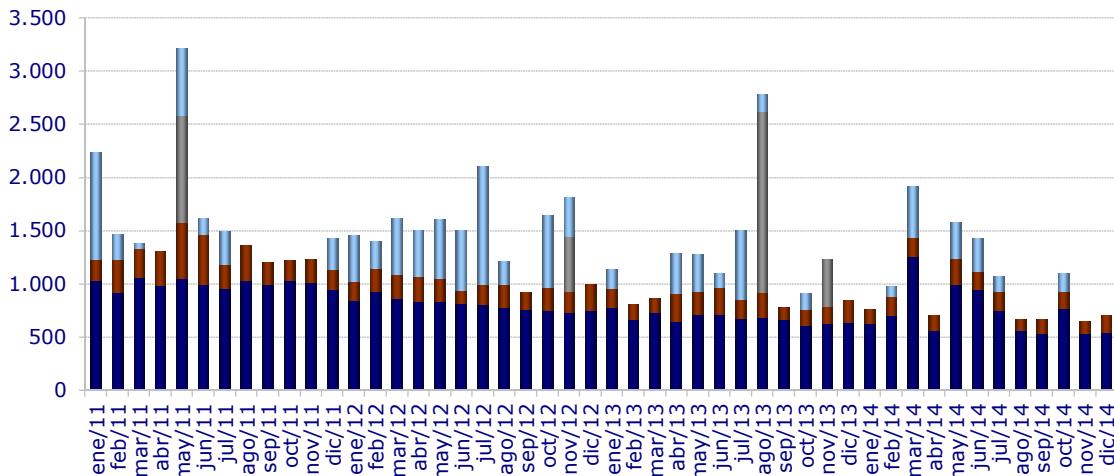
Recaudación de cuentas por cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años -entre enero de 2012 y diciembre de 2014- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- por UF 936, registrándose la mayor recaudación en febrero de 2012 (UF 1.125) y la menor en octubre de 2014 (UF 705). En el mismo período, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 314.

² Como Saldo Insoluto Original se considera el de Junio 2009 debido a que el análisis de clasificación de **Humphreys** se inicia desde ese periodo.

Cobranza efectuada UF

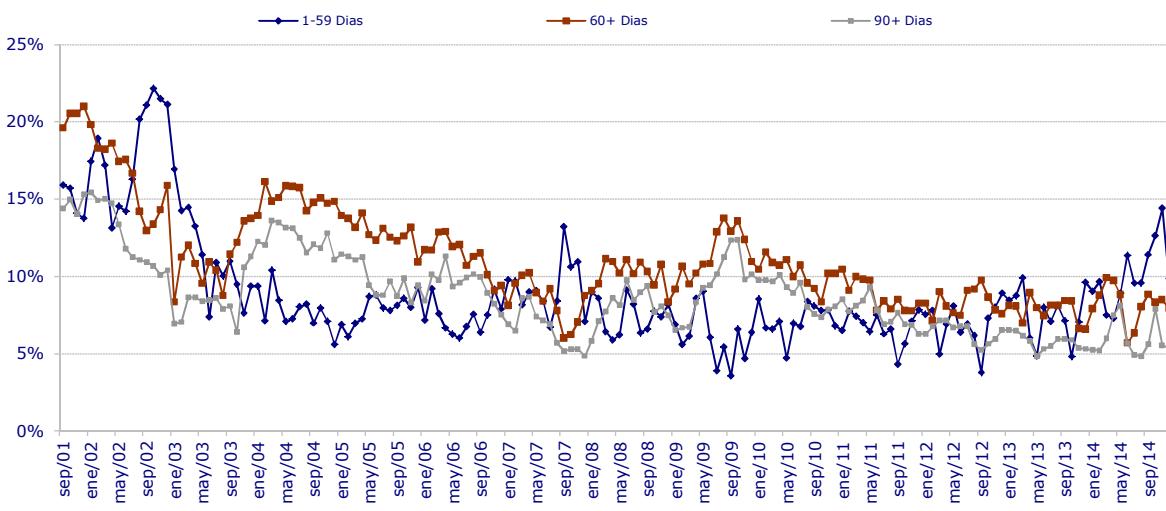
■ Ingresos Percibidos Por Cobranza Ordinaria
■ Ingresos Percibidos Por Liquidación de Activos
■ Ingresos Percibidos Por Pago de Morosos
■ Ingresos Percibidos por Prepagos Voluntarios



Morosidad de la cartera de activos

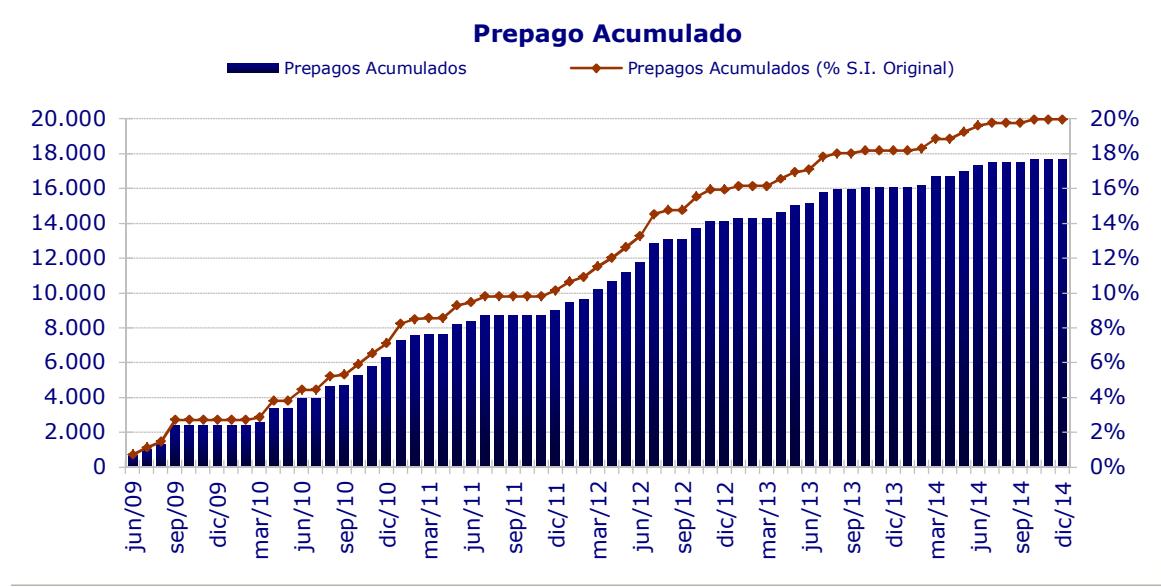
El comportamiento de la mora superior a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, muestra una tendencia a la baja a partir de la segunda mitad de 2009, llegando, a diciembre de 2014, a representar un 5,39% del saldo insoluto vigente de la cartera. La mora mayor a 60 días, por su parte, mostró una tendencia similar y cerró 2014 con un nivel de 7,94%. Cabe señalar que la mora dura, medida como promedio de doce meses, se ha mantenido en el último año, mostrando una mejora respecto a los años anteriores, pero aún está por encima de los niveles más bajos mostrados en 2007.

Morosidad Cartera sobre S.I.



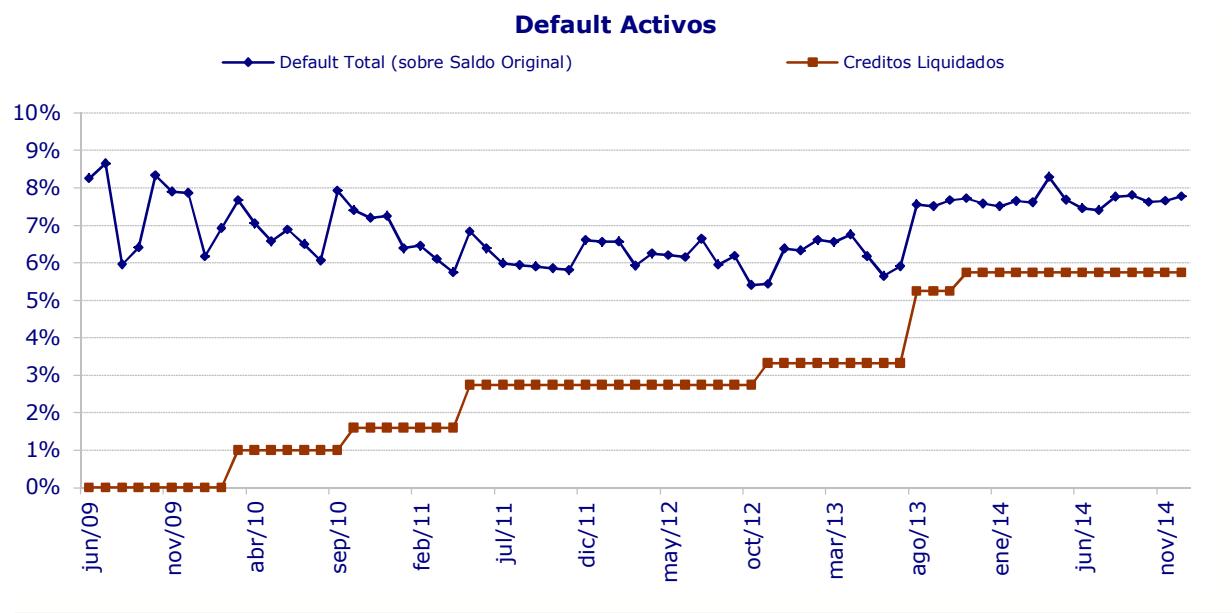
Prepagos voluntarios

Durante toda la vida del patrimonio los prepagos de activos han acumulado UF 17.627, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, equivalentes al 19,94% del saldo original de la cartera. Los prepagos de la cartera se encuentran en niveles ligeramente superiores a los esperados dadas la antigüedad y las características de los activos subyacentes. Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos en los años 2001 y 2003, y posteriormente se fueron comprando mutuos hipotecarios en calidad de inversión, cuyos flujos también pueden ser utilizados para el pago de las obligaciones del patrimonio.



Default

Además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera también en *default* aquellos activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. A diciembre de 2014, el *default* de la cartera representaba un 7,77% del saldo insoluto original (Saldo Insoluto de Junio 2009), en tanto que los activos liquidados se han mantenido en 5,73% desde noviembre de 2013, fecha de última liquidación. Durante los últimos tres años, el *default* se ha mantenido en niveles entre 5% y 8% y, dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador.



Otros activos (inversiones)

El patrimonio tiene la posibilidad de invertir sus excedentes de caja en mutuos hipotecarios. A la fecha de análisis, diciembre de 2014, éste contaba en el ítem valores negociables con 57 mutuos con un saldo insoluto de UF 23.069, a una tasa de interés promedio de 9,14% y un LTV promedio de 39,87%. La antigüedad promedio de la cartera llega a los 107 meses y presenta una mora mayor a 90 días alcanzaba cercana al 35,32%, muy por encima de la mora mostrada por la cartera securitizada.

"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."