

Tendencia Desfavorable

***Humphreys* ratificó clasificación de bonos del Primer Patrimonio Separado de Transa en Categoría BB-**

Santiago, 11 de mayo de 2011. *Humphreys* mantuvo en "Categoría BB-", con tendencia "Desfavorable", los bonos serie B del primer Patrimonio Separado constituido por Transa Securitizadora.

De acuerdo con la información entregada por la sociedad securitizadora, a diciembre de 2010, el patrimonio separado tiene disponible por UF 10.998, activos recuperados por UF 1.733, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 39.435 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 65.379; 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 115.672.

Dado el monto de las obligaciones, el nivel de los activos del patrimonio separado puede ser considerado suficiente, sobretodo si se agrega que los mutuos hipotecarios rentan aproximadamente 9,8% anual y los bonos están afectos a una tasa de interés anual del 6,3%.

No obstante la suficiencia de los activos, un porcentaje de los flujos de éstos, alrededor del 13%, se producirían con posterioridad a la fecha de vencimiento de los títulos de deuda (julio de 2021). Si bien parte de los activos hipotecarios, UF 39.435, están en carácter de inversión y, por lo tanto, podrían ser enajenados en el mercado secundario, su valor de venta dependerá de la condiciones de mercado de dicho momento, tanto en términos de tasa de interés como de la percepción que se tenga de dichos mutuos endosables. Con todo, en opinión, de *Humphreys*, dada la estructura actual del patrimonio separado, es baja la flexibilidad que tiene la sociedad securitizadora para adecuar el flujo de los activos al perfil de pago de los bonos.

Dado lo anterior, de acuerdo con los análisis efectuados por *Humphreys*, existe una alta probabilidad que los bonos serie B no sean pagados en las fechas establecidas en el contrato de emisión. Sin perjuicio de ello, se estima que de ocurrir dicho evento lo más probable es que el patrimonio separado sólo incurra en retraso en el pago o, en su defecto, provoque un bajo nivel de pérdidas para los inversionistas.

La escritura de emisión permite prepagar el bono cuando el saldo insoluto de éste sea igual o inferior a UF 30.200. En este sentido, se debe destacar que del total de mutuos hipotecarios, sólo el 34% puede ser vendido por la sociedad securitizadora en el mercado secundario, el resto forman parte de los activos securitizados y su enajenación antes del prepago total de los bonos requiere de la aprobación de la junta de tenedores de bonos, cabe señalar que a la fecha del prepago el saldo insoluto teórico de los activos en inversión es similar al del bono.

Por último, es importante destacar que la cartera de respaldo, a juicio de *Humphreys*, ha exhibido un comportamiento dentro de parámetros previsibles. De hecho los niveles de *default* y prepago acumulado representan, respectivamente en torno al 12% y 26% del total de activos traspasado inicialmente al patrimonio separado.

Dado lo anterior, se refuerza el hecho que el principal problema del patrimonio separado dice relación con el descalce de plazo entre los ingresos y egresos más que a una insuficiencia de los primeros. Sin dejar de lado que la morosidad mostrada por los activos en inversión, es mayor que la de la cartera de respaldo.

El primer patrimonio separado de Transa Securitizadora se constituyó el año 1996 con activos originados por Mutuocentro y Credycasa. En todo caso, *Humphreys* no clasificó los títulos de deuda al momento de formación del patrimonio separado. La primera clasificación se remonta a noviembre de 2009, en Categoría BB-.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys.

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200 – Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".