

Patrimonio separado presenta descalce de plazos entre activos y pasivos

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

Santiago, 30 de mayo de 2012. ***Humphreys*** mantuvo en "Categoría BB-", con tendencia "Desfavorable", los bonos serie B del primer Patrimonio Separado constituido por **Transa Securitizadora**.

A pesar de que el nivel de activos del patrimonio separado (incluyendo disponible y saldo insoluto de los mutuos hipotecarios) es ligeramente superior al saldo insoluto de los bonos, el riesgo de incumplimiento de las obligaciones crediticias surge del perfil de flujos de los activos hipotecarios (incluyendo los activos de respaldo y los mutuos que tiene en inversiones). Aproximadamente un 17% de los flujos teóricos generados por los activos se producen con posterioridad al vencimiento del instrumento de deuda.

Adicionalmente, si bien parte de los activos hipotecarios, UF 36.419, están en carácter de inversión y, por lo tanto, podrían ser enajenados en el mercado secundario, su valor de venta dependerá de las condiciones de mercado en dicho momento, tanto en términos de tasa de interés como de la percepción que se tenga de dichos mutuos endosables. En consecuencia, 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, existe una alta probabilidad que los bonos serie B no sean pagados en las fechas establecidas en el contrato de emisión; no obstante, se estima que la pérdida esperada para los tenedores de los bonos, de existir, sería reducida. Como elemento adicional en lo que se refiere a la minimización de las posibles pérdidas, se debe considerar que los mutuos hipotecarios mantienen una rentabilidad del 9,79% anual y que los bonos están afectados a una tasa de interés anual del 6,30%.

De acuerdo con la información entregada por la sociedad securitizadora, a diciembre de 2011, el patrimonio separado tenía un disponible de UF 17.399, activos recuperados por UF 994, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 36.419 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 53.110; en tanto el saldo insoluto (medido como valor par que incluye los intereses devengados a la fecha) de los instrumentos de deuda ascendía a UF 100.545.

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 41% puede ser vendido por la sociedad securitizadora en el mercado secundario, pues el resto forma parte de los activos securitizados y su enajenación antes del prepago total de los bonos podría requerir de la aprobación de la junta de tenedores de bonos.

Por último, es importante destacar que la cartera de respaldo, a juicio de ***Humphreys***, ha exhibido un comportamiento dentro de parámetros previsibles. A diciembre de 2011, los niveles de *default*¹ y prepago acumulado representaban el 11,18% y 28,10% del saldo insoluto original de la cartera, respectivamente.

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.

¹ Además de los créditos efectivamente liquidados, ***Humphreys*** considera como default los activos con mora mayor a 90 días.

El primer patrimonio separado de **Transa Securitizadora** se constituyó el año 1996 con activos originados por Mutuo centro y Credycasa. 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 noviembre de 2009, fecha en la que a los instrumentos de deuda se les asignó "Categoría BB-".

Contacto **Humphreys**:

Antonio Velásquez Herrera

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: antonio.velasquez@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".