

Por descalce de flujos

***Humphreys* mantuvo clasificación de bonos del Segundo Patrimonio Separado de Transa en Categoría B+**

Santiago, 27 de mayo de 2010. **Humphreys** ratificó en "Categoría B+", con tendencia "Estable", los bonos serie B del segundo Patrimonio Separado constituido por Transa Securitizadora.

De acuerdo con la información entregada por la sociedad securitizadora, a marzo de 2010 el patrimonio separado disponía de UF 123.001 en activos, desglosados en UF 13.260 en disponible y UF 109.740 en mutuos hipotecarios valorizados a saldo insoluto (el resto corresponde a viviendas recuperadas). A la misma fecha, el saldo adeudado a los bonistas de la serie B, único pasivo relevante, ascendía a UF 125.930.

Dado el monto de las obligaciones, si bien se encuentra ajustada, la estructura no presenta un bajo nivel de activos, sobretodo si se agrega que los mutuos hipotecarios rentan aproximadamente 9,7% anual y los bonos están afectos a una tasa de interés anual del 6,3%.

No obstante el nivel y rentabilidad de los activos, un porcentaje importante de los flujos de éstos (5,5%) se producirían con posterioridad a la fecha de vencimiento de los títulos de deuda (enero de 2022). Si bien parte de los activos hipotecarios, UF 33.943, 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 lo análisis efectuados por **Humphreys**, existe una muy 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 31.100. En este sentido, se debe destacar que del total de mutuos hipotecarios, sólo el 30% 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.

El segundo patrimonio separado de Transa Securitizadora se constituyó el año 1997 con activos originados por Mutuocentro y Credycasa. Cabe destacar que **Humphreys** no clasificó los títulos de deuda al momento de formación del patrimonio separado. La primera clasificación se remontó a noviembre de 2009, en Categoría B+.

La cartera de respaldo del patrimonio separado, a juicio de **Humphreys**, ha exhibido un comportamiento dentro de parámetros previsibles. Los niveles de *default* y prepago acumulado representan, respectivamente, en torno al 5,8% y 27,2% del total de activos traspasado inicialmente al patrimonio separado.

Sin embargo, uno de los problemas relevantes de este patrimonio es el nivel de morosidad que exhiben los mutuos mantenidos en inversión, la cual llega a 40,5% para la mora mayor a 90 días sobre saldo insoluto, en contraste con el 7,6% que muestran los activos de respaldo.

E-mail: crisobal.oyarzun@humphreys.cl

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".