

Pese a que el valor de los activos supera al del instrumento

***Humphreys* inicia clasificación de bonos del Primer Patrimonio Separado de Transa y les asigna Categoría BB-**

Santiago, 18 de noviembre de 2009. **Humphreys** clasificó en “Categoría BB-”, con tendencia “Desfavorable”, los bonos serie B del primer Patrimonio Separado constituido por Transa Securitizadora. Si bien la estructura presenta una antigüedad de 12 años, esta evaluación corresponde a la primera clasificación de riesgo efectuada por esta Clasificadora.

De acuerdo con la información entregada por la sociedad securitizadora, a junio de 2009 el patrimonio separado disponía de UF 145.665 en activos, desglosados en UF 14.567 en disponible y UF 126.420 en mutuos hipotecarios valorizados a saldo insoluto (el resto corresponde a viviendas recuperadas). A la misma fecha, el saldo adeudado a los bonistas de las serie B, único pasivo relevante, ascendía a UF 136.708.

Como se puede observar, dado el monto de las obligaciones, se puede considerar como elevado el nivel de los activos del patrimonio separado, 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 la suficiencia de los activos, un porcentaje importante de los flujos de éstos, alrededor del 11%, 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 44.480, 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 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 35% 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.

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 10,6% y 21,4% 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.

El primer patrimonio separado de Transa Securitizadora se constituyó el año 1996 con activos originados por Mutuocentro y Credycasa.

Contactos Humphreys Ltda.:

Cristóbal Oyarzún M. / Xaviera Bernal N.

Teléfono: 562 – 433 52 00

E-mail: ratings@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16 – Santiago - Chile

Fonos (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 52 01

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".