

## Por deterioro en el grado de sobrecolateralización de los bonos

### ***Humphreys* modificó la tendencia de los bonos del Segundo Patrimonio Separado de Transa a "Desfavorable"**

Santiago, 31 de mayo de 2011. **Humphreys** mantuvo en "Categoría B-" los bonos serie B del segundo patrimonio separado de **Transa Securitizadora S.A.** La tendencia, en tanto, cambió a "Desfavorable".

La clasificación de riesgo de los bonos en "Categoría B-" se fundamenta en la reducida capacidad que tiene el patrimonio separado -dentro del período de vigencia de los títulos de deuda- para generar los ingresos necesarios para cubrir los gastos propios de la estructura financiera y para pagar oportunamente los intereses y amortización de capital a los bonistas. De acuerdo a las estimaciones hechas por **Humphreys**, los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado son insuficientes para cumplir con las obligaciones emanadas por la emisión del bono y, por lo tanto, el pago oportuno de la deuda requiere de una buena enajenación, en términos de precios, de los activos que se mantienen como valores negociables. Esto implica que, aunque se busque optimizar la administración del patrimonio separado, existe una muy baja probabilidad de que el título de deuda sea pagado dentro de los plazos estipulados en la escritura de emisión.

El cambio de tendencia obedece al deterioro del grado de sobrecolateralización de los bonos, a la exacerbación del descalce entre los flujos asociados a los activos y los pasivos y a que el patrimonio cuenta con menos tiempo para capturar el diferencial de tasas entre activos y pasivos.

Si bien el valor de los activos del patrimonio separado es cercano al saldo insoluto de los bonos (95,61%) y la operación se beneficia por el diferencial de tasas entre los activos hipotecarios y los títulos de deuda (9,8% y 6,3% anual, respectivamente), la insuficiencia de los flujos se produce porque parte de los ingresos, alrededor del 6,7%, se genera con posterioridad a la fecha de vencimiento de los bonos (descalce de flujos); ello pese a que los mutuos hipotecarios (no así aquéllos que tienen carácter de valores negociables) han tenido un comportamiento dentro de los parámetros previsibles.

Por otra parte, pese a que parte de los activos hipotecarios (UF 26.620), 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 y podría verse afectado por la baja calidad de la cartera (mora mayor a 90 días de 36,5%). Por ello, 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.

De acuerdo con la información proporcionada por la sociedad securitizadora al 31 de diciembre de 2011, el patrimonio separado tenía un disponible de UF 24.494, activos recuperados por UF 550, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 26.620 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 51.664; en tanto, el valor nominal de los instrumentos de deuda (medido como valor par que incluye los intereses devengados a esa fecha) ascendía a UF 107.898.

A la misma fecha, los niveles de *default*<sup>1</sup> y prepago acumulado de la cartera de respaldo representaban, respectivamente, en torno al 5,21% y 34,31% del total de activos traspasado inicialmente al patrimonio separado. Esta última cifra se considera elevada en relación a otros patrimonios de similar antigüedad.

El segundo patrimonio separado de **Transa Securitizadora** se constituyó el año 1997 con activos originados por Mutuocentro y Credycasa. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de los títulos de deuda al inicio de la estructuración del patrimonio separado el año

---

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

1997, siendo su primera clasificación en octubre de 2009, fecha en la que a los instrumentos de deuda se les asignó "Categoría B+".

Contacto en **Humphreys**:  
Antonio Velásquez Herrera  
Teléfono: 562 - 433 5200  
E-mail: [antonio.velasquez@humphreys.cl](mailto: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](mailto:ratings@humphreys.cl)  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".