

Patrimonio respaldado con Mutuos Hipotecarios

***Humphreys* mantiene la clasificación de los títulos de deuda del Tercer Patrimonio Separado de Transa Securitizadora**

Santiago, 30 de junio de 2014. **Humphreys** ratificó la clasificación de los títulos de deuda serie B, pertenecientes al **Tercer Patrimonio Separado** de Transa Securitizadora S.A en "*Categoría C*". La tendencia, en tanto, se mantiene en "*Estable*". Los activos principales del patrimonio separado corresponden a mutuos hipotecarios.

La clasificación de riesgo de los bonos en "*Categoría C*" se fundamenta en la escasa capacidad que tiene el patrimonio separado para generar los ingresos que son necesarios para cubrir los gastos propios de la estructura financiera y pagar oportunamente los intereses y amortización de capital a los bonistas. De acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, los flujos esperados de los activos que conforman el patrimonio separado resultarían insuficientes para cumplir con las obligaciones emanadas de la emisión del bono. Esto implica que, aunque se intente optimizar la administración del patrimonio separado, existe una muy baja probabilidad de que los títulos de deuda se paguen en los términos y plazos estipulados en la escritura de emisión. Cabe destacar que **Humphreys** no efectuó la clasificación de estos títulos desde el inicio de la estructuración del patrimonio separado en 1998, sino a partir de octubre de 2009, fecha en la que clasificó los instrumentos en "*Categoría B+*".

La categoría asignada obedece, además, a la baja razón entre el valor de los activos del patrimonio separado (incluyendo activos hipotecarios de respaldo, mutuos hipotecarios como valores negociables, caja y activos recuperados) y el saldo insoluto de los bonos, que a marzo de 2014 se calculó en aproximadamente 83% (86% a diciembre de 2012); a que el patrimonio separado dispone de un reducido tiempo para capturar el diferencial de tasas entre activos y pasivos (el bono vence en marzo de 2018) y a que han continuado disminuyendo los flujos que se espera que sean generados por los activos de respaldo dentro del período de vigencia.

Adicionalmente, existe un problema de descalce entre los flujos generados por los activos y las obligaciones derivadas de la emisión de los títulos de deuda, ya que –según estimaciones realizadas por la clasificadora– alrededor del 16% de los ingresos se generarían con posterioridad a la fecha de vencimiento de los bonos; todo ello, pese a que los mutuos hipotecarios han tenido un comportamiento dentro de los parámetros previsibles.

Una alternativa para dar cumplimiento oportuno al pago de los bonos es liquidar los mutuos hipotecarios que se mantienen en carácter de valores negociables; asimismo, dado que el contrato de emisión permite el pago anticipado de los bonos (cuando el saldo insoluto sea igual o inferior a UF 54.700), eventualmente podrían enajenarse los activos hipotecarios mantenidos como respaldo; no obstante, esta posibilidad requiere precios de venta a los cuales **Humphreys** asigna una muy baja probabilidad de ocurrencia y, por lo tanto, implican una reducida flexibilidad para adecuar los flujos al perfil de vencimiento de las obligaciones.

Según datos al 31 de marzo de 2014, el patrimonio separado tenía disponible y valores negociables de UF 14.284¹, activos recuperados en *stock* por UF 1.717, mutuos hipotecarios como valores negociables por UF 6.609 y mutuos hipotecarios como respaldo por UF 66.502. En tanto, el saldo insoluto de los instrumentos de deuda, más los intereses devengados a esa fecha, ascendía a UF 107.351.

¹ Corresponde a disponible más valores negociables de acuerdo al detalle entregado por el emisor.

A la misma fecha, el nivel de *default*, representado por todos los créditos liquidados desde la fecha de la primera clasificación del patrimonio separado efectuada por parte de la Clasificadora y los activos con mora superior a 90 días, llegaba al 6,09% del saldo insoluto existente al inicio de la clasificación. Dada la antigüedad de la cartera -aproximadamente 197 meses para los activos de respaldo- no se esperan cambios significativos en este aspecto, afirmación que se sostiene al comprobar que el indicador en cuestión ascendía a 6,90% a igual periodo del año anterior.

En términos de prepagos acumulados, desde junio de 2009² a marzo de 2014 la cartera de activos presentaba un nivel del orden del 13,78% del saldo insoluto existente en la primera fecha.

Los mutuos hipotecarios que conforman el patrimonio separado han sido originados en su gran mayoría por MutuoCentro S.A. y Credycasa S.A. La administración de los mismos está a cargo de Transa.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 562 - 2433 52 00

E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<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".

² Fecha de primera evaluación de la data del patrimonio por parte de la clasificadora.