

La tendencia de la serie preferente cambia a "*Desfavorable*"

Humphreys mantuvo clasificación de todas las series del Octavo Patrimonio Separado de Transa Securitizadora

Santiago, 28 de septiembre de 2012. **Humphreys** mantuvo la clasificación de los títulos de deuda de todas las series pertenecientes al **Octavo Patrimonio Separado** de Transa Securitizadora. Esto es, "*Categoría AAA*" para la serie A, preferente, "*Categoría A*" para la serie B, "*Categoría BB*" para la serie C y "*Categoría C*" en el caso de la serie D. La perspectiva de clasificación de la serie preferente cambia a "*Desfavorable*", en tanto que la tendencia de las demás series permanece "*Estable*".

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran suficientes, aunque en distinta medida, respecto a las obligaciones emanadas por la emisión de los bonos series A y B, situación que no se hace extensible para la series C y D, lo que explica la diferentes categorías de riesgo asignadas a los distintos tipos de títulos de deuda.

No obstante la elevada sobracolateralización de la serie A, preferente, su tendencia se modifica a "*Desfavorable*" en virtud a que, de acuerdo con las proyecciones de **Humphreys**, hasta el vencimiento de la serie, diciembre de 2014, persistirán reducidos excedentes de caja para el patrimonio separado, obligando a la sociedad securitizadora a mantener una elevada eficiencia en la gestión de la liquidez; en particular, en lo referido a la velocidad de ejecución y de liquidación de los inmuebles que garantizan los créditos hipotecarios que respaldan el pago del bono. En efecto, si bien los activos de la estructura más que duplican el saldo insoluto de la serie preferente y los restantes títulos se comienzan a pagar una vez extinguida totalmente dicha serie, se ha evidenciado una fuerte presión negativa a los saldos de caja que, en opinión de la Clasificadora, derivan de los elevados niveles de *default* de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing habitacional, sumado a que la administración no ha hecho uso de su facultad de anticipar el pago de los valores preferentes (lo que hubiese permitido disminuir el monto del servicio anual de la serie A).

Sin perjuicio de lo expresado en el párrafo precedente, también es importante considerar que la tasa de morosidad de la cartera de activos, si bien elevada, ha mostrado una leve tendencia a la baja, lo que sumado a su antigüedad promedio, sobre cinco años, permite una elevada predictibilidad respecto a su comportamiento futuro, al menos hasta el vencimiento de la serie A, en diciembre de 2014.

A junio de 2012, el patrimonio separado tenía disponible por UF 5.618, activos recuperados, medidos como saldo insoluto, por UF 24.748 y activos de respaldo por UF 120.753; en tanto, los saldos insolutos de los títulos de deuda de las series A y B, medidos como valor par, ascendían a UF 59.214 y UF 59.552, respectivamente. En consecuencia, el valor de los activos -saldo insoluto de los créditos vigentes más los fondos disponibles y el saldo insoluto de los activos recuperados- representaba en torno a 236% de la serie A en forma individual y 118% del monto de los bonos series A y B en forma conjunta. El mismo guarismo se reduce al 104% si se incluye la serie C.

En términos de morosidad, si bien el porcentaje de morosos es inferior a los niveles superiores de estrés considerados en el modelo dinámico utilizado por **Humphreys**, dicha situación de estrés se presume para una economía en crisis severa y para carteras con un mayor *seasoning* (antigüedad promedio). A junio de 2012, la cartera crediticia presenta un nivel de *default*, considerando activos liquidados y con mora mayor a 90 días, de aproximadamente 26,95% del

saldo insoluto de los activos existentes al inicio del patrimonio separado, evidenciándose durante el último año un comportamiento estable de este indicador entre el 25% y 30%

A la misma fecha, la cartera de activos ha presentado prepagos acumulados del orden del 8,49% del saldo insoluto original de la cartera, cifras acorde con la antigüedad promedio de la cartera y con sus características (combinación de mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* habitacional). Cabe señalar que en el presente patrimonio se han realizado sustituciones de activos, lo que aminorará la pérdida de sobrecolateral generada por los pagos anticipados de los activos de respaldo.

La clasificación de la serie D en "*Categoría C*", se basa en que su pago está subordinado al cumplimiento de las series A, B y C, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

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

Contacto en **Humphreys**:

Antonio Velásquez Herrera

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: antonio.velasquez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (562) 433 52 00 / Fax (562) 433 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".