

Desde "Categoría BB-" a "Categoría B+"

Por deterioro del sobrecolateral, **Humphreys** bajó la clasificación de los bonos serie B subordinada del Cuarto Patrimonio Separado de Securitizadora Security

Santiago, 13 de marzo de 2012. **Humphreys** bajó desde "Categoría BB-" a "Categoría B+" la clasificación de los títulos de deuda serie B, pertenecientes al **Cuarto Patrimonio Separado** de Securitizadora Security S.A. Tanto la serie A preferente como la serie C subordinada mantuvieron su clasificación en "Categoría AA" y "Categoría C" respectivamente. La tendencia, en tanto, quedó "En Observación" para la serie B y "Estable" para las series A y C.

El cambio de clasificación obedece al hecho de que el exceso de *spread* capturado por la estructura financiera -diferencial entre los flujos generados por las tasas de interés del activo y del pasivo- sigue siendo inferior a lo que inicialmente **Humphreys** había supuesto, ya que la combinación entre la tasa de prepago y la tasa de *default* de los activos mantiene una desviación negativa en relación con el modelo evaluativo aplicado por la clasificadora al momento de la conformación del patrimonio separado, siendo la evolución de la tasa de prepago la que más se ha desviado de lo inicialmente estimado.

La situación antes descrita afecta particularmente al bono serie B -dado su carácter de subordinado respecto a la serie A-, lo que implica que el debilitamiento del sobrecolateral de la operación es absorbido en primera instancia por el bono subordinado en beneficio del bono preferente. En consecuencia, existe una probabilidad no menor de pérdida de intereses y/o capital para la serie subordinada.

A noviembre de 2011, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles– representaban el 94,22% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, enero de 2003, este *ratio* se encontraba alrededor de 82%. El patrimonio separado cuenta, además, con inmuebles recuperados por un valor de UF 8.950, los que una vez liquidados implicarían un aumento en el valor del indicador. Si para el cálculo del indicador se incorpora la serie B, el mismo disminuye a 80,09%.

La cartera crediticia presenta un nivel de *default*¹, medido sobre el saldo insoluto original, de 12,36%, coherente con lo inicialmente proyectado por **Humphreys**. A la fecha, los activos liquidados representan alrededor del 9,19% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

En términos de prepagos, la cartera de activos ha presentado un dinamismo superior al inicialmente supuesto por la clasificadora, con una relación de prepagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera que a noviembre de 2011 llegó a un 24,79%, cifra muy cercana a los niveles máximos de estrés supuestos por **Humphreys**.

En referencia a las obligaciones en valores de oferta pública, a noviembre de 2011 éstos ascendían a UF 818.358, divididas en UF 552.706 para las series A, UF 97.518 para la serie B y UF 168.134 en el caso de la serie C.

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

¹ El *default*, además de los activos efectivamente liquidados, incluye también la cartera con mora mayor a 90 días.

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 – 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".