

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

Por deterioro del sobrecolateral que respalda la operación, Humphreys bajó la clasificación de los títulos de deuda del Cuarto Patrimonio Separado de Securizadora Security

Santiago, 16 de marzo de 2011. **Humphreys** bajó desde "Categoría BB+" a "Categoría BB-" la clasificación de los títulos de deuda serie B preferente, perteneciente al **Cuarto Patrimonio Separado** de Securizadora Security S.A. Tanto la serie A preferente como la serie C subordinada mantuvieron su clasificación, esto es "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, persistiendo de esta manera una combinación real entre la tasa de prepago y la tasa de *default* de los activos, que 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.

A la fecha de clasificación el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles– representan el 92,19% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, enero de 2003, este *ratio* se encontraba alrededor de 82%. Con todo, se debe considerar que el patrimonio separado cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 4.532, 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 79,71%.

En cuanto a los niveles de *default* presentados por la cartera crediticia, representan un 13,68% medidos sobre el saldo original, lo cual es coherente con lo inicialmente proyectado por **Humphreys**. A la fecha los activos liquidados representan en torno al 8,12% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

En términos de pagos, la cartera de activos ha presentado un dinamismo superior al inicialmente supuesto por la clasificadora, con una relación de pagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera alcanzó a la fecha un 22,55%.

En referencia a las obligaciones en valores de oferta pública, a enero de 2011 ascendían a UF 831.722, divididas en UF 578.663 para las series A, en UF 92.895 para la serie B y en UF 160.165 para la subordinada.

Contacto en **Humphreys**:

Xaviera Bernal N.

Teléfono: 562 - 433 52 16

E-mail: xaviera.bernal@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".