

Desde "Categoría B+" a "Categoría C"

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

Santiago, 7 de marzo de 2013. ***Humphreys*** bajó desde "Categoría B+" a "Categoría C" 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 para todas las series se calificó "Estable".

El cambio de clasificación obedece a que la presente estructura financiera, en particular las series de bonos subordinadas, se han visto afectadas negativamente por el 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) ha sido inferior a lo que inicialmente ***Humphreys*** había supuesto, debido fundamentalmente a que la tasa de prepago mantiene una desviación negativa en relación con el modelo evaluativo aplicado por la clasificadora al momento de la conformación del patrimonio separado. Como consecuencia, y de acuerdo con las proyecciones de ***Humphreys***, al momento del vencimiento de la serie B, el patrimonio separado no contaría con los activos suficientes para cumplir con el total de las obligaciones emanadas de esta serie, incluso suponiendo condiciones de mercado muy favorables para la enajenación de los contratos de *leasing* que a esa fecha aún no se hayan saldado totalmente.

Con todo, si bien tanto la serie B como la serie C se clasifican en "Categoría C", cabe precisar que dado el sistema de subordinación de la estructura, la pérdida esperada para la primera es significativamente menor que la pérdida esperada para la segunda serie.

A diciembre de 2012, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y los activos recuperados– representaba el 97,06% del monto de los bonos preferentes (94,51% a diciembre de 2011). A la fecha de emisión, enero de 2003, este *ratio* se encontraba en 82,70%. Si para el cálculo del indicador se incorpora la serie B, el mismo disminuye a 80,66% (80,34% en diciembre de 2011 y 77,94% a la fecha de emisión). Actualmente, el patrimonio separado cuenta con inmuebles recuperados por un valor de UF 2.979, los que, una vez liquidados, podrían incidir favorablemente en este indicador.

La cartera crediticia, que a diciembre de 2012 mantenía un *seasoning* de 136 meses, presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 13,74%, coherente con lo inicialmente proyectado por ***Humphreys***. A la misma fecha, los activos liquidados representaban el 11,68% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

En términos de prepagos, la cartera ha mostrado un dinamismo superior al inicialmente supuesto por la clasificadora, con una relación de prepagos acumulados sobre saldo insoluto original de la cartera de 27,64%, levemente superior al 27,44%, nivel máximo de estrés supuesto por ***Humphreys*** durante la conformación del patrimonio separado.

¹ El *default* contempla la cartera con mora mayor a 90 días más los activos efectivamente liquidados.

En referencia a las obligaciones en valores de oferta pública, a diciembre de 2012 éstas ascendían a UF 793.786, divididas en UF 510.832 para la serie A, UF 103.869 para la serie B y UF 179.085 en el caso de la serie C.

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".