



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **EF Securizadora S.A. Noveno Patrimonio Separado**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:  
Hernán Jiménez Aguayo  
[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

FECHA  
Enero 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos securitizados	
Bono serie A	<b>A</b>
Bono serie B	<b>C</b>
Tendencia	<b>Estable</b>

EEFF base	--
-----------	----

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N° 1.164 de 24.01.2024
Bono serie A (BBEFS-PS9A)	Primera emisión
Bono serie B (BBEFS-PS9B)	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 9
Activos de Respaldo	Derecho sobre flujos de pago y créditos
Originador / Administrador	WOM Mobile S.A.
Administrador Maestro	Administrador de Activos Financieros S.A. (ACFIN)
Representante Títulos de Deuda	Banco de Crédito e Inversiones
Características de los activos	Créditos y flujos de pago de contratos de equipos y contratos de telefonía suscrita con los clientes del originados, consistentes en las obligaciones existentes o las que se generen en el futuro.

Características de las series de bonos				
Serie	Descripción	Valor nominal original (US\$)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
PS9A	Preferente	39.185.000	10,00%	25-07-2026
PS9B	Subordinada	15.025.600	0,00%	27-08-2026

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

El **Noveno Patrimonio Separado** de **EF Securizadora S.A.** es un patrimonio separado conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). En lo que respecta a los activos que respaldan la operación, estará conformado por créditos y flujos de pago de contratos de equipos y contratos de telefonía suscritos con los clientes de WOM Mobile S.A. (WOM), consistentes en las obligaciones existentes o las que se generen en el futuro.

WOM es una empresa de telecomunicaciones en Chile, enfocada en proveer servicios de telefonía móvil, servicios de datos y banda ancha móvil a individuos y empresas pequeñas y medianas.

La clasificación de riesgo asignada en "*Categoría A*" a la serie preferente A emitida por el **Noveno Patrimonio Separado** responde a los niveles de protección que los flujos futuros traspasados al patrimonio separado otorgan a la serie dentro de la estructura financiera que ha conformado la securizadora, la que ha sido concebida para responder al pago de los títulos de deuda aún en la eventualidad que se interrumpieran las operaciones del originador.

En particular, la clasificación de la serie preferente en "*Categoría A*" se sostiene en:

1. Una reserva de activos inicial (sobrecolateral) equivalente al 44,6% para cubrir eventuales incumplimientos de los responsables de los pagos de los servicios de telefonía y venta de equipos cedidos al patrimonio separado.
2. Establecimiento de eventos de aceleración en el pago del bono preferente que, a juicio de **Humphreys**, son oportunos en cuanto a anticipar situaciones que pudieran debilitar la capacidad de pago del patrimonio separado.
3. Establecimiento de una cuenta restringida, en un banco clasificado en "*Categoría AAA*", que captaría en torno al 50% de los ingresos de WOM y que parte de ellos han sido cedidos al patrimonio separado. Esta cuenta, ante ciertos eventos, sería traspasada al patrimonio separado a sola indicación de la sociedad securizadora. Además, la cuenta restringida estaría prendada en favor del patrimonio separado. A juicio de la clasificadora, esta estructura legal y operativa es parte esencia del control de riesgo de la transacción y es la que permite, en gran parte, diferenciar significativamente la probabilidad de incumplimiento del patrimonio separado con la probabilidad de *default* del originador.
4. Existencia de un administrador maestro (ACFIN) con el objeto de verificar y validar la información entregada por el originador, además que ayuda a mitigar riesgos de traspaso de información ante un escenario extremo de cambio de administrador primario.

**Humphreys** ha tomado en consideración los elementos antes enumerados y los ha aplicado en su modelo dinámico, el cual entrega probabilidades de *default* y de pérdidas esperadas compatibles con las notas asignadas a cada serie, permitiendo sensibilizar los distintos escenarios e los que se podría acelerar el pago de la deuda (ver acápite Modelo dinámico). En los hechos, de acuerdo con el modelo de la clasificadora, la probabilidad de *default* para la serie preferente es inferior a 0,57%, el cual es contrastado con la probabilidad de pérdida inferior a 0,38%.

El bono serie B o subordinada se clasifica en “*Categoría C*” por cuanto su pago queda subordinado al pago de la totalidad de la serie A o preferente, generando comparativamente una elevada probabilidad de *default* (según modelo dinámico de **Humphreys**).

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que —bajo este contexto— se califican las perspectivas como “*Estables*”.

## Definición categoría de riesgo

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Características de la operación

El **Noveno Patrimonio Separado** se conforma en el marco del artículo 132 de la Ley de Valores referente a sociedades securizadoras, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por dichos activos. Estas cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securizadora conformará un patrimonio separado, el cual es mantenido en forma independiente de los activos generales de la sociedad securizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, en cada contrato de emisión, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicable, definidas individualmente puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securizadora. La sociedad securizadora estará obligada a crear un registro electrónico especial, el que será conservado por un notario público por cada patrimonio separado creado. La sociedad securizadora no tiene autorización de prender, comprometer o

vender ningún de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

### Activos del patrimonio separado

Los activos que conforman el patrimonio separado están compuestos inicialmente por los créditos otorgados a WOM por Moneda S.A. Administradora General de Fondos, actuando en representación de Moneda Deuda Latinoamericana Fondo de Inversión y Moneda Alturas II Fondo de Inversión hasta su extinción por compensación con la obligación con la obligación del emisor de pagar el precio de la cesión de los créditos y flujos de pago objeto de la cesión inicial y, posteriormente, por los créditos y flujos de pago de que el originador es titular bajo los contratos de equipos y contratos de telefonía suscritos con sus clientes y que hubieran sido irrevocablemente cedidos al patrimonio separado de sus obligaciones existentes o que se generen en el futuro (en adelante indistintamente, los activos securitizados).

WOM es una empresa de telecomunicaciones en Chile, enfocada en proveer servicios de telefonía móvil, servicios de datos y banda ancha móvil a individuos y empresas pequeñas y medianas. Estos servicios se complementan con la venta de dispositivos móviles a sus clientes bajo modalidad de pago en cuotas. Estos contratos de servicio y de venta de equipos son los generadores de flujos que se traspasan al patrimonio separado según los criterios de elegibilidad, hasta cubrir el sobrecolateral mínimo de la operación.

Los criterios de elegibilidad establecidos se resumen en la Tabla 1.

Tabla 1: Criterios de elegibilidad de la cartera

Contrato	Criterio	Valor
Compraventa de equipos	Morosidad vigente	Sin morosidad
	Historial de morosidad	Al día en las últimas tres cuotas
	Excepciones	Sin excepciones personales, incluyendo excepciones de pago, compensación o ejecutabilidad, en contra del originador, que los eximan del pago de los mismos.
De telefonía	Morosidad vigente	Menor a diez días
	Historial de morosidad	Clientes sin facturación activa hayan pagado la última factura de su ciclo de facturación.
	Excepciones	Sin excepciones personales, incluyendo excepciones de pago, compensación o ejecutabilidad, en contra del originador, que los eximan del pago de los mismos.

Los contratos de equipos y de telefonía que inicialmente integran el patrimonio separado corresponden a 3.562.963 documentos aproximadamente, equivalentes a US\$ 56.650.631, que es el Valor Mínimo de Cartera.

Adicionalmente, el **Noveno Patrimonio Separado** considera los siguientes fondos:

1. **Fondo de Gastos (CLP):** De conformación con los recursos obtenidos por la colocación del bono o con fondos remesados por el originador. Inicialmente debe cubrir los gastos de estructuración, proveedores en los primeros dos meses e impuestos. Posteriormente, deberá cubrir los pagos trimestrales que devenga el patrimonio separado.
2. **Fondo de intereses (USD):** De conformación inicial para cubrir el próximo cupón de intereses.

3. **Fondo de amortización (USD):** De conformación con la operación del patrimonio separado de forma gradual a partir del mes 15 desde la colocación de los bonos preferentes.
4. **Fondo de reposición (USD):** De conformación con la operación del patrimonio separado. El fondo es para efectuar reposiciones en caso de que el valor de la cartera securitizada se encuentre por debajo del mínimo por efecto de los pagos de lo adeudado por los suscriptores.
5. **Fondo de sustitución (USD):** De conformación con la operación del patrimonio separado. El fondo es para realizar sustituciones en caso de que el valor de la cartera securitizada se reduzca por variaciones del tipo de cambio y por pagos realizador en los contratos de equipos.
6. **Fondo FX (USD):** De conformación con la operación del patrimonio separado. Este fondo es para disponer recursos para efectuar sustituciones por tipo de cambio después de haberse provisionado los fondos de reposición y de sustitución que pudieran verse afectados por variaciones en el tipo de cambio.
7. **Fondo de compras (USD):** Este fondo recibe los remanentes de la provisión de los fondos de reposición, sustitución y FX.
8. **Fondo de rescate voluntario (USD):** Se utilizan los recursos provenientes del fondo de compras (USD), en la medida que cumplan los requisitos para realizar prepagos voluntarios.
9. **Fondo de rescate obligatorio:** Se formará a partir del momento en que la Junta de Tenedores de Bonos acuerde realizar un rescate obligatorio total o parcial conforme a lo señalado en las causales para dicho efecto. El fondo se conformará por los fondos de intereses (USD), amortización (USD), de compras (USD) y de rescate voluntario (USD).
10. **Fondo de excedentes:** Se constituirá con el remanente de los fondos remesados después de que el fondo de gastos, de intereses, de amortización, de compras, de rescate obligatorio y de rescate voluntario se encuentren debidamente provisionados.

Los recursos de los fondos de Gasto, de Intereses, de Amortización, de Compras y el de Rescate Voluntario podrán ser invertidos exclusivamente en títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile, Tesorería General de la República, depósitos y pactos de compra con compromiso de venta con instituciones financieras clasificadas con al menos *Categoría AA*, cuyo subyacente sean títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República. En el caso de los fondos de Gastos, de Intereses, de Amortización, de Compras y el de Rescate Voluntario, los instrumentos en que inviertan deberán estar denominados en dólares.

## Pasivos del patrimonio separado

El **Noveno Patrimonio Separado** podrá emitir un monto nominal de títulos de deuda hasta US\$ 100 millones con cargo a la línea inscrita, y las emisiones con cargo a dicha línea se expresarán en dólares. Para la primera emisión el monto nominal total de los bonos será de US\$ 54.210.600 en dos series. La serie A preferente por un monto nominal inicial de US\$ 39.185.000 y serie B subordinada por US\$ 15.025.600.

El interés devengado de la serie A corresponde a 10,0% anual sobre el saldo insoluto, mientras que la serie B no devengará interés.

La serie preferente lleva consigo 30 cupones de los cuales los primeros 18 son de intereses y los doce restantes corresponde a intereses y amortización de capital equivalente al doceavo del monto emitido. La serie subordinada tendrá solo un cupón correspondiente al saldo insoluto.

## Rescate anticipado voluntario

La estructura cuenta con una instancia de rescate anticipado para la serie preferente siempre que cumpla con los términos establecidos. El rescate puede ser total o parcial en las fechas en que se realicen pagos de intereses y/o amortizaciones con cargo a los recursos del Fondo de Rescate Voluntario mientras el fondo de Compras mantenga una suma superior a US\$ 500 mil durante nueve fechas de medición consecutivas y si el originador decide no ceder créditos y flujos de pago al patrimonio separado con cargo a esos fondos.

En caso de que se cumplan los requisitos antes mencionados, el fondo de rescate voluntario se alimentará con los recursos disponibles en el fondo de Compras y el patrimonio separado para realizar los rescates voluntarios.

Para determinar el monto del rescate voluntario total, se utilizará el valor máximo entre el equivalente al monto de capital insoluto a la fecha fijada para el rescate más los intereses devengados y no pagados en dicha fecha, y el valor correspondiente al resultado de la suma de los valores presentes de los pagos de intereses y amortizaciones de capital restantes descontados a la tasa de prepago equivalente a una tasa referencial<sup>1</sup> más un *spread* de prepago<sup>2</sup>, mientras que para un rescate voluntario parcial el monto del rescate corresponde a la totalidad de los recursos del fondo de rescate voluntario, calculando el valor de la misma forma mencionada anteriormente pero a prorrata del capital de los bonos series preferentes a ser rescatados.

## Rescate anticipado obligatorio

La serie preferente contempla mecanismos de rescate anticipados obligatorios. Si durante al periodo de vigencia de los bonos preferentes ocurre cualquiera de las causales de incumplimiento se deberá informar al Representante de Tenedores de Bonos quien convocará a Junta de Tenedores de Bonos de la serie preferente donde se someterá la aprobación de los rescates anticipados obligatorios.

Las causales establecidas en la estructura son las siguientes:

1. Si el patrimonio separado incurre en mora o retraso del pago de cualquier cupón.
2. Si el originador acuerda una distribución de capital o cualquier otro pago, otorgamiento de un crédito o distribución en favor de partes relacionadas.
3. Si el originador deja de mantener la titularidad, exenta de cualquier gravamen, prohibición o limitación al dominio de los derechos, créditos y flujos futuros derivados de los contratos de telefonía sin morosidad, con a lo menos tres facturaciones históricas pagadas, por un valor al menos igual a la diferencia entre la valorización de la cartera del patrimonio separado asociada a los contratos de telefonía y el saldo insoluto de los bonos de la serie preferente, más los intereses devengados y no pagados, y contratos de telefonía y contratos de equipos son morosidad, con al

<sup>1</sup> Tasa anual, expresada con un decimal, que sea igual al rendimiento de los *US Treasury* con vencimiento a tres años.

<sup>2</sup> Correspondrá a 200 puntos base si se realiza durante los primeros 18 meses desde la colocación del bono y 350 puntos base si se realiza posterior a los 18 meses desde la colocación.

menos tres facturaciones históricas pagadas, por un monto al menos igual a la diferencia entre el valor de la totalidad de los activos del patrimonio separado y el valor mínimo de cartera.

4. Si por cualquier causa, el administrador primario incumple su obligación de remesar a la cuenta del patrimonio separado en la fecha que corresponda, los montos indicados en el requerimiento enviados.
5. Si el originador incumple cualquiera de sus obligaciones dentro de los documentos de la transacción.
6. Si el originador deja de pagar a su vencimiento cualquier deuda financiera (incluyendo el pago de financiamientos obtenidos para la emisión de boletas de garantía) o cualquier deuda no financiera a favor de terceros distintos de los acreedores por un monto igual o superior al equivalente a US\$ 25 millones, o su equivalente en pesos.
7. Si ocurre un incumplimiento (*default*) o un evento de incumplimiento (*event of default*) bajo los bonos internacionales.
8. Si los contratos de garantía no se perfeccionan oportunamente en conformidad a los documentos de la transacción; o dejan de estar vigentes en primer grado de preferencia; o dejan de ser válidas o ejecutables en contra de sus otorgantes; o se extinguieren o disminuyen considerablemente su valor, por cualquier causa o motivo; o si un tercero inicial cualquier procedimiento contra el originador tendiente a su dilución, liquidación, reorganización o cualquier evento que lleve a la búsqueda de un acuerdo con cualquier ley de quiebras, insolvencia o reorganización de deudores o si el originador incurre en cesación de pagos o suspende sus pagos o reconociere por escrito la imposibilidad de pagar sus deudas o cualquier evento que de inicio un procedimiento tendiente a su propio liquidación.
9. Si el originador o sus continuadores legales venden, ceden o transfieren a cualquier título el o los bonos de la serie subordinada de que fueran titular.
10. Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados jurídica o tributariamente, o bien por decisiones de autoridad, embargos, gravámenes, limitaciones al dominio o al ejercicio de derechos, de tal forma que resultaran comprometidos y no se pudiera proceder al pago del próximo vencimiento de intereses y/o capital.
11. Si la clasificadora de riesgo de los bonos preferentes emite una clasificación de riesgo que rebaje la nota en tres o más *notches* respecto a la clasificación de riesgo emitida con ocasión a la primera escritura complementario.
12. Todos los casos en que la ley o documentos de la transacción establezcan la terminación o exigibilidad anticipadas de las obligaciones establecidas en cualquier documento de la transacción.

## Esquema operativo de la transacción

En términos sucintos, WOM entrega servicios de telefonía a sus clientes y facilidades de en la compra de equipos de telefonía móvil. Estos servicios entregados por WOM permiten generar un flujo futuro que son transferidos al patrimonio separado siempre y cuando cumplan con los criterios establecidos por la sociedad securitizadora.

Estos recursos son utilizados por el patrimonio separado para fondear las cuentas previamente establecidas y, posteriormente, realizar sustituciones o reposiciones de los flujos futuros generados por

nuevos clientes securitizables con tal de cumplir con el valor mínimo de la cartera transferida al patrimonio separado.

Adicionalmente, los flujos futuros de los contratos de telefonía y venta de equipos son recaudados por terceros, quienes traspasan los montos a una cuenta restringida que permite que el patrimonio separado pueda transferir y cubrir los pagos del bono en caso de incumplimientos establecidos en la estructura. La Ilustración 1 presenta un esquema de la estructura.

En los hechos, en caso de un deterioro en la situación financiera de WOM, que ponga en duda su continuidad comercial, la estructura legal y operativa entrega una alta probabilidad para que el flujo de caja recurrente de WOM sea traspasado al patrimonio separado para que esté pueda pagar anticipadamente los bonos securitizados.

La fortaleza aludida en el párrafo anterior descansa en el nivel de flujos bruto que genera mensualmente el originador y en el derecho que se entrega a la sociedad securitizadora para indicar al banco hacia dónde dirigir los fondos de la cuenta corriente restringida; a lo que se suma que dichas pertenencias o son del patrimonio o le están entregadas en garantías. Dado ello, simulando distintos escenarios de captación de los recursos de la cuenta corriente restringida (modelo dinámico), y considerando los fondos respectivos, se determina una capacidad de pago compatible con la categoría de riesgo asignada.

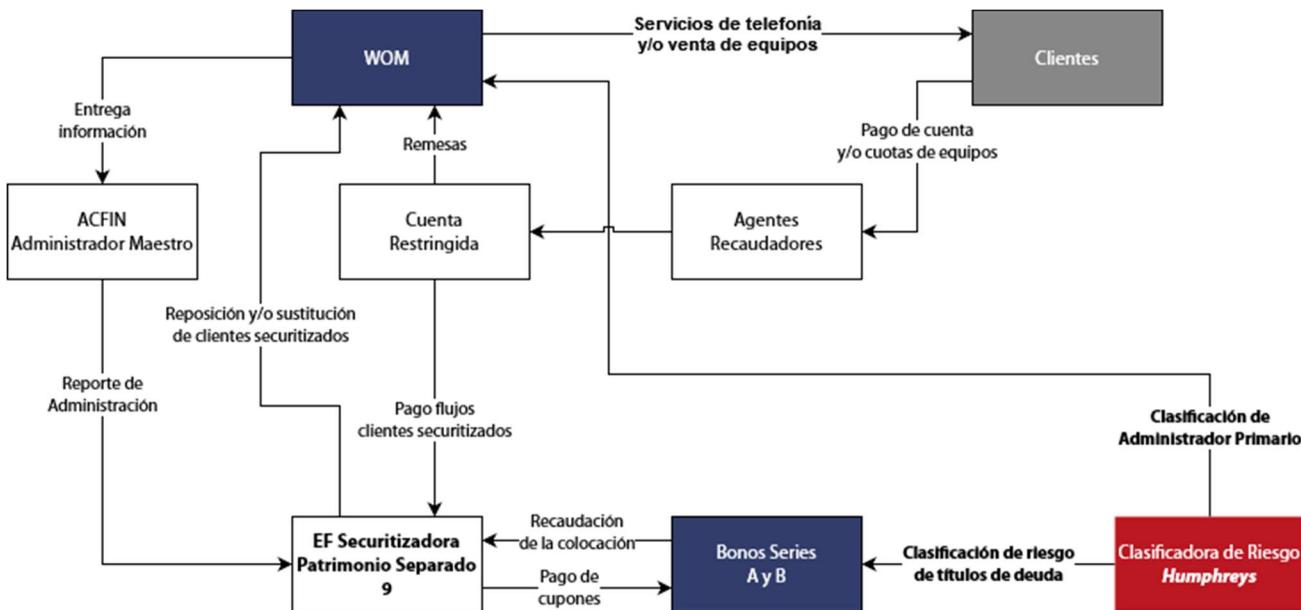


Ilustración 1: Esquema resumido de la operación del patrimonio separado

## Reservas exigidas

Las reservas exigidas tienen como objeto mantener un nivel de activos securitizados superior al valor nominal de los bonos, de tal manera que éstos puedan ser pagados oportunamente, incluso si los flujos futuros esperados se vieran disminuidos en relación con sus comportamientos históricos.

Entre los riesgos que cubren la reserva de sobrecolateral se consideran:

1. Niveles de incumplimientos por parte de los deudores de venta de equipos (riesgo de *default*).
2. Aumento en la pérdida o fuga de clientes suscritos a los servicios pospago del originador.
3. Incapacidad del originador de aportar nuevos contratos de servicios y/o venta de equipos.

Todos los riesgos son cubiertos por las reservas establecidas, cuyo valor fueron calculados asumiendo un fuerte deterioro en el comportamiento de la cartera de activos, situación que podría darse en caso de que el originador interrumpiera sus operaciones comerciales.

### Reservas por *default*

Tiene como propósito proteger la capacidad de pago del patrimonio separado ante la eventualidad de incumplimiento por parte de los clientes que compran equipos de telefonía móvil y por ende, se reduzca la generación de flujos futuros de ese tipo de contratos traspasado al patrimonio separado. En general, el originador permite que sus clientes de pospago puedan acceder a nuevos equipos a través de la venta en cuotas. Esta opción se otorga en base al comportamiento de pago que ha mostrado el cliente en el tiempo. La Ilustración 2 muestra la distribución de la pérdida que incurre el originador en base a lo efectivamente recaudado frente al calendario de pago establecido en camadas mensuales.

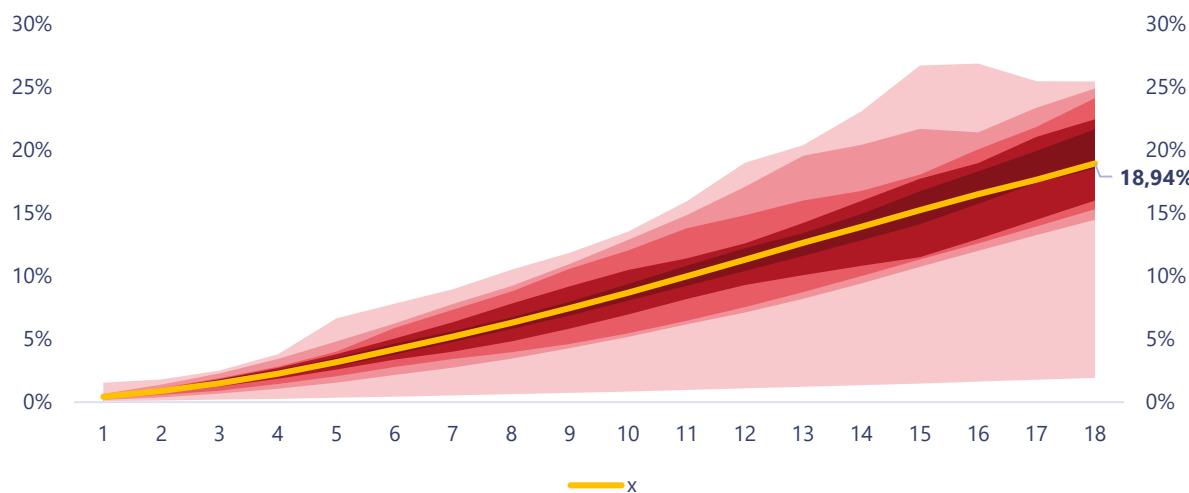


Ilustración 2: Comportamiento pérdida de venta equipos

Adicionalmente se observó el comportamiento del indicador que mide la fuga de clientes en un periodo de tiempo determinado con tal de incorporar el impacto que tiene dicho factor en la capacidad que tenga el originador de sostener el nivel de clientes que generen flujos futuros y sean traspasados al patrimonio separado. La Ilustración 3 muestra el comportamiento que ha tenido dicho indicador en los últimos años de operación del originador.



Ilustración 3: CHURN trimestral mensualizado

## Reserva por riesgos operativos de la transacción

La esencia de la securitización es que los bonistas asumen exclusivamente los riesgos propios de los activos que conforman el patrimonio separado. Sin perjuicio de lo anterior, el proceso de securitización tiene los riesgos propios de toda operación, los cuales deben ser eliminados o, en su defecto, razonablemente atenuados, de tal manera que el bonista efectivamente asuma sólo el riesgo de la cartera de respaldo del patrimonio separado.

**Del riesgo de la tasa de colocación:** La primera compra de activos se financia con los recursos captados en la colocación de los bonos, monto que en definitiva depende de la tasa de interés efectiva del proceso de venta de los títulos de deuda. Si los recursos captados en la emisión de bonos fueren inferiores al precio a pagar al originador, el diferencial producido se registra como una cuenta por pagar al originador. De esta manera, el riesgo de tasa de interés no lo asume el patrimonio separado y se transfiere al vendedor de los activos.

**De la gestión de cobranza:** De acuerdo con los criterios de clasificación de **Humphreys** la habilidad que presentan las empresas en relación con su función de cobranza incide directamente en los resultados de su gestión, en especial en épocas de crisis (mayor o menor capacidad de recuperación de los créditos). En esta operación, el riesgo de administración está debidamente atenuado y no compromete el pago de los bonos.

**Del entrampamiento de recursos:** Por entrampamiento de recursos se entiende cualquier situación que impida que los fondos captados en el proceso de recaudación lleguen integra u oportunamente al patrimonio separado. Para estos efectos, el patrimonio separado ha establecido una cuenta restringida donde toda la recaudación del originador es depositada y permite que la sociedad securitizadora pueda controlar los movimientos de flujos de caja en caso de cualquier situación de incumplimiento que se de en base a la estructura, además de contar con fondos que permiten hacer frente a sus obligaciones mientras pueda regularizarse cualquier situación que impida recibir los flujos de caja.

## Modelo dinámico

La aplicación del modelo dinámico de **Humphreys** toma en consideración el comportamiento de los indicadores históricos del originador, el conocimiento de la clasificadora respecto al comportamiento de activos de similar características y factores de estrés comúnmente utilizados por la firma en este tipo de operaciones. Algunos de los principales supuestos utilizados fueron:

1. Severos niveles de pérdida de la cartera de activos (reducción de la cartera neta efectiva).
2. Aumentos significativos en los niveles de morosidad friccional (desfase en el flujo de caja)
3. Variaciones en la materialización del *default* y en la tasa de CHURN de los activos.
4. No se asigna rentabilidad a los excedentes de caja.

El modelo de **Humphreys**, entre otros aspectos, permite determinar la probabilidad de *default* del bono y la pérdida esperada para los bonistas (la cual podría ser cero incluso en un escenario de *default*). La Tabla 2 muestra un resumen del resultado obtenido para la serie preferente del patrimonio separado.

Tabla 2: Resumen de indicadores serie preferente

Series	Probabilidad de Default	Pérdida Esperada	Duration del bono (meses)
<b>Series A (Preferente)</b>	0,5700%	0,3801%	21,40

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*