

Patrimonio respaldado por pagarés suscritos por Sociedad Concesionaria de Los Lagos

Humphreys ratifica en "Categoría A" la clasificación del bono preferente del Decimoséptimo Patrimonio Separado de Banchile Securizadora

Santiago, 12 de marzo de 2015. **Humphreys** ratifica en "Categoría A" los títulos de deuda, tanto de la serie A como de la serie C del decimoséptimo patrimonio separado de **Banchile Securizadora**. La perspectiva de la clasificación en ambos casos es "Estable".

El decimoséptimo patrimonio separado, en lo que respecta a los activos que respaldan los títulos de deuda, está conformado por dos pagarés suscritos por Concesionaria Los Lagos, en virtud del crédito sindicado firmado entre la empresa y los bancos Chile y Santander. Dichos documentos de pago han sido transferidos por el Banco de Chile y su capital asciende a UF 1.267.000, se expresan en unidades de fomento, devengan una tasa de interés de 4,54% anual e incluyen seis pagos anuales, cuyo último vencimiento es el 15 de diciembre de 2017.

La clasificación de riesgo de la serie A, en "Categoría A", se sustenta tanto en el nivel de solvencia de Concesionaria Los Lagos, como en las características del crédito sindicado y del patrimonio separado.

Respecto a la adecuada capacidad de pago de Concesionaria Los Lagos, esta se sustenta principalmente en la existencia de mecanismos contractuales, amparados en la legislación vigente, que acotan una eventual caída en los flujos de caja del emisor. En este contexto, se destaca los Ingresos Mínimos Garantizados por el MOP (IMG) que aseguran un "piso" al ingreso por concepto de cobro de peaje, y el subsidio otorgado por el Estado, el cual implica un pago anual con montos ya conocidos. Por concepto de subsidio la sociedad percibirá ingresos entre UF 565.695 y UF 795.989 anuales; por su parte el IMG le asegura a la concesionaria un ingreso mínimo que asciende a UF 341.000 anuales para 2015.

Adicionalmente, la clasificación se ve beneficiada por las características propias de la autopista concesionada, tales como operar dentro de la ruta Cinco Sur, eje troncal de Chile, y ser una carretera madura, con once años de antigüedad con la concesión en etapa de operación y con clientes acostumbrados al pago de peaje.

En consecuencia, si se considera la madurez de la autopista, su importancia para la conectividad del país, los subsidios del Estado y los IMG a los cuales tiene derecho la concesionaria, se concluye que los flujos esperados para la sociedad son comparativamente predecibles y con un bajo nivel de volatilidad, en especial, si dentro del análisis se incorpora que la experiencia muestra que el flujo de vehicular en el país ha tendido a ser poco proclive a la baja.

Asimismo, la clasificación de riesgo considera como elemento positivo los términos de la estructura de financiamiento (crédito sindicado) que, entre otros aspectos, obligan a la sociedad a la constitución de reservas y condicionan el retiro de utilidades al cumplimiento de ciertos indicadores; todo lo cual se apoya en un mecanismo de recaudación administrado por uno de los bancos acreedores relacionado con la sociedad securizadora emisora de los bonos.

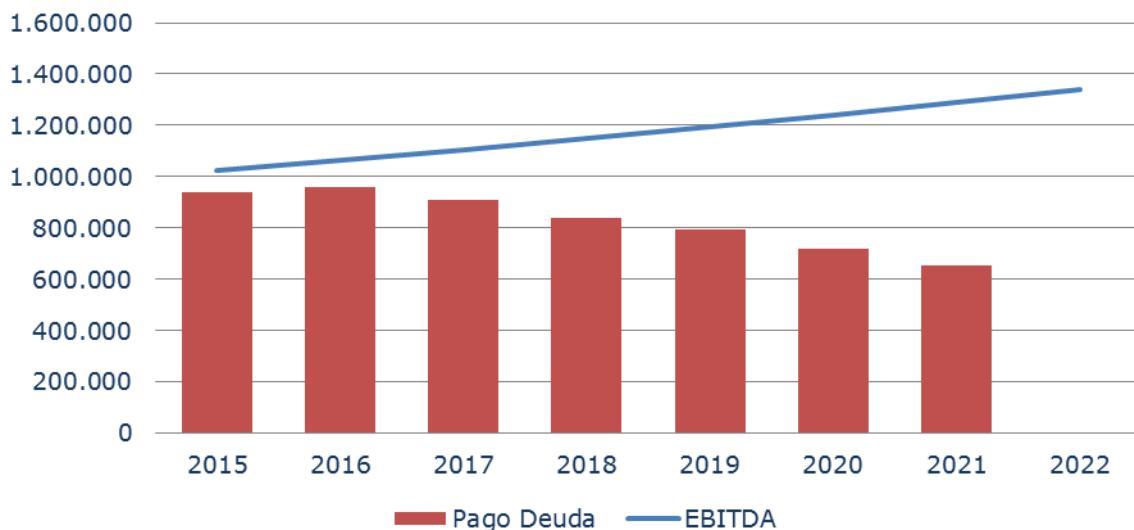
En cuanto a la estructura del patrimonio separado, se ha considerado como elementos positivos las siguientes características:

- El perfil de pago de los bonos securitzados se aadecua en forma eficiente a la estructura de vencimientos estipulados en los pagarés suscritos por la sociedad concesionaria (ambos cupones son en el mes de diciembre de cada año).

- Ausencia de riesgo de moneda y de tasa de interés: Tanto el bono securitizado como la deuda de Concesionaria Los Lagos se expresan en unidades de fomento y devengan una tasa de interés fija.
- El margen de la operación (*spread* entre activos y pasivos), sumado un fondo de liquidez inicial por UF 2.000, permiten cubrir en forma aceptable los gastos esperados para el patrimonio separado. Tampoco existen riesgos operativos que pudieren afectar la capacidad de pago del patrimonio separado.
- No existe riesgo por posible prepago del pagaré, por cuanto el saldo insoluto de este supera en todo momento el saldo insoluto del bono securitizado serie A (salvo el primer año en donde el diferencial se suplió con el fondo de liquidez).

La mantención de clasificación de los bonos serie C en “*Categoría A*”, a pesar de su carácter de subordinados, obedece a que, luego de considerar el pago de la serie A y los gastos asociados al funcionamiento del patrimonio separado y debido a la reserva de liquidez y margen de operación ya mencionados, sumado al bajo monto del bono, UF 1, el patrimonio contará con la holgura suficiente para cumplir con las obligaciones emanadas de esta serie.

Flujo de caja y pago de deuda



Sociedad Concesionaria de los Lagos S.A. tiene a su cargo la concesión Río Bueno-Puerto Montt, autopista de doble calzada ubicada entre los km 890 y 1.020 de la Ruta 5 Sur y entre los km 1.018 y 1.023 del Proyecto By Pass Puerto Montt, abarcando una extensión de 135 km.

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

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Peñaloza F.

Teléfono: 56 - 22433 52 00

E-mail: ignacio.penaloza@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 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".