



Razón Reseña:
**Anual y Cambio Tendencia
Clasificación**

A n a l i s t a

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Banchile Securizadora S.A.

Décimo Cuarto Patrimonio Separado

Enero 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de Instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A	AA
Serie B	BBB
Serie C	C
Tendencia	En Observación ¹
Serie A	En Observación ²
Serie B	Estable
Serie C	
Estados Financieros	Septiembre de 2012
Clasificaciones asociadas:	
Calidad de la Administración	CA3
Solvencia C.C.A.F. Los Héroes	A+

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	BCHIS-P14
Inscripción Registro de Valores	Nº 607, 24 de Agosto de 2009
Activos de Respaldo	Créditos Sociales
Originador/Administrador primario	C.C.A.F. Los Héroes
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander-Chile

Características de las series de bonos						
Serie	Descripción	Valor nominal original (MM\$)	Valor par* (MM\$)	Tasa de interés	Nº de Títulos	Fecha de vencimiento
A	Preferente	52.800	53.104	7,5%	2.640	May-19
B	Subordinada	2.700	2.718	9,0%	270	May-19
C	Subordinada	4.500	4.500	0,0%	1	Ago-19
Total		60.000	60.322			

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados a noviembre de 2012

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Tendencia anterior: Estable.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Humphreys mantuvo en "Categoría AA", "Categoría BBB" y "Categoría C" la clasificación de los bonos serie 14A, 14B y 14C, respectivamente, emitidos por Banchile Securitizadora S.A. (**Décimo Cuarto Patrimonio Separado**).

Los títulos están respaldados por una cartera compuesta por créditos sociales otorgados por Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes a sus afiliados, tanto trabajadores como pensionados. Los intereses como el capital del bono son pagados con los flujos de caja generados por los préstamos, los fondos que ha constituido o constituya el patrimonio separado y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Asimismo la clasificación toma en cuenta la eficiencia legal y operativa que respalda la operación.

La administración primaria de la cartera de activos –que implica, entre otros aspectos, el proceso de cobranza y de recaudación de los créditos- está a cargo de la propia caja de compensación, sin perjuicio de que, dada la naturaleza legal de los préstamos, la operatividad del proceso implica que a los deudores se les descuento de sus remuneraciones o de sus pensiones -descuento por planilla- el importe correspondiente a cada cuota mensual.

En otro aspecto, C.C.A.F Los Héroes, en su carácter administrador primario, ha sido calificada en "CA3" por **Humphreys**³, lo que la enmarca como una empresa con adecuada posición en cuanto a su capacidad como administrador.

La cartera de activos del patrimonio separado ha presentado dentro de los márgenes exigidos en la estructuración.

Según datos a diciembre de 2012, la morosidad entre 90 y 180 días de la cartera ascendía a 1,96%, siendo en promedio 3,31% durante los últimos 12 meses. En cuanto a la tasa de interés promedio de la cartera, a la misma fecha, alcanzaba el 2,41% mensual, siendo este su menor valor, en los últimos 12 meses.

³ Calificación que mide la habilidad para ejercer la función de administrador primario. Se clasifica, de mayor a menor habilidad, en CA1, CA2, CA3, CA4 y CA5.

Perspectivas de la clasificación

La perspectiva de la serie A y la serie B cambia a “En Observación” producto de la variabilidad que han presentado algunos indicadores del patrimonio en los últimos 12 meses, como la tasa de pago y la morosidad. Si bien se espera la estabilización de aquellos ratios, la Clasificadora se mantendrá en constante monitoreo de la evolución de los indicadores.

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

Estructura del patrimonio separado

Los activos que conforman el **Décimo Cuarto Patrimonio Separado** de Banchile Securizadora están definidos como créditos sociales denominados en pesos y tasas de interés fijas, con sus respectivos flujos de caja asociados, y los fondos de depósito en las cuentas de reserva.

El pasivo del patrimonio separado está compuesto por los bonos de oferta pública series 14A, 14B y 14C. En total, la emisión de estos títulos asciende a \$ 60.000 millones, desglosados en \$ 52.800 millones, \$ 2.700 millones y \$ 4.500 millones para las series A, B y C, respectivamente.

La serie A contempla 39 cupones trimestrales, siendo sólo de intereses los quince primeros y de capital e intereses los 24 restantes, la primera cuota que incluye capital será pagada en agosto del 2013. En tanto la serie B consta de 39 cupones, siendo solamente la última cuota la que incluye amortización de capital. La serie C no paga cupones y no devenga intereses, realizando la amortización completa del saldo insoluto del capital en la cuota 40.

El presente patrimonio separado también contempla la existencia de ocho fondos: fondo de gastos, fondo intereses, fondo amortización, fondo de prepago acelerado, fondo boleta de garantía, fondo prepago anticipado total o parcial, fondo reposición y fondo excedentes. Todo lo anterior se detalla en el Anexo N° 1 del presente informe.

Seguimiento del patrimonio separado

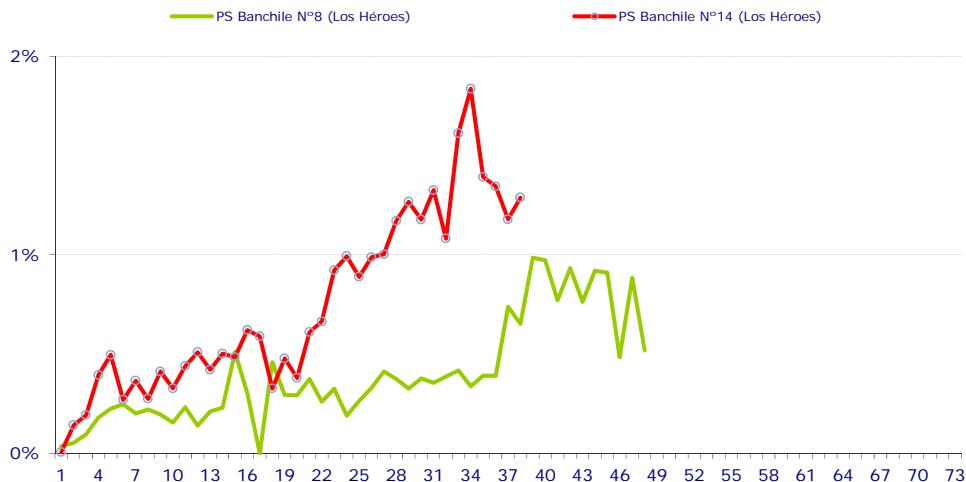
Índice de riesgo

Este índice⁴ busca medir el riesgo de una cartera en relación a como se compone su morosidad en determinada fecha. A medida que una cartera se compone de morosidades más duras el índice de riesgo va aumentando (ej: una morosidad entre 31-60 días es más "dura" que una entre 1-30 días).

En el siguiente gráfico se observa la evolución del índice de riesgo de la cartera del **Décimo Cuarto Patrimonio Separado** junto al índice de riesgo del Octavo Patrimonio Separado (terminado) y otros patrimonios. Se muestran así debido a que las carteras de ambos patrimonios separados están compuestas por créditos sociales de la C.C.A.F. los Héroes. En los últimos doce meses la perdida esperada presento un promedio de 1,27%, siendo su valor a diciembre de 2012 de 0,75%. El aumento de la morosidad, según lo expresado por el originador, por cambios en la política de reprogramación, producto de cambios en normativas de la SUSESO.

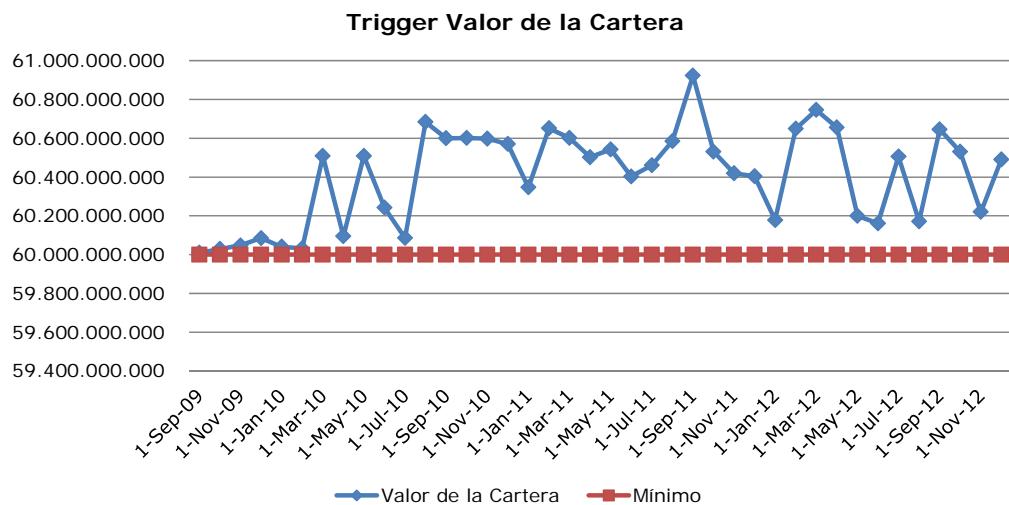
⁴ El índice de riesgo se obtiene de multiplicar el *stock* de cartera existente para cada nivel de mora, por un ponderador predeterminado.

Índice riesgo (*seasoning*)



Valor de la cartera

De acuerdo con los términos del contrato de emisión, si el “Valor de la Cartera”⁵ es inferior al “Valor Mínimo de la Cartera”⁶ en un mes, se procede a hacer efectiva la cláusula de prepago acelerado. A diciembre de 2012 el valor de la cartera sobrepasa en casi un 1% al valor mínimo establecido que es de \$ 60.000 millones.

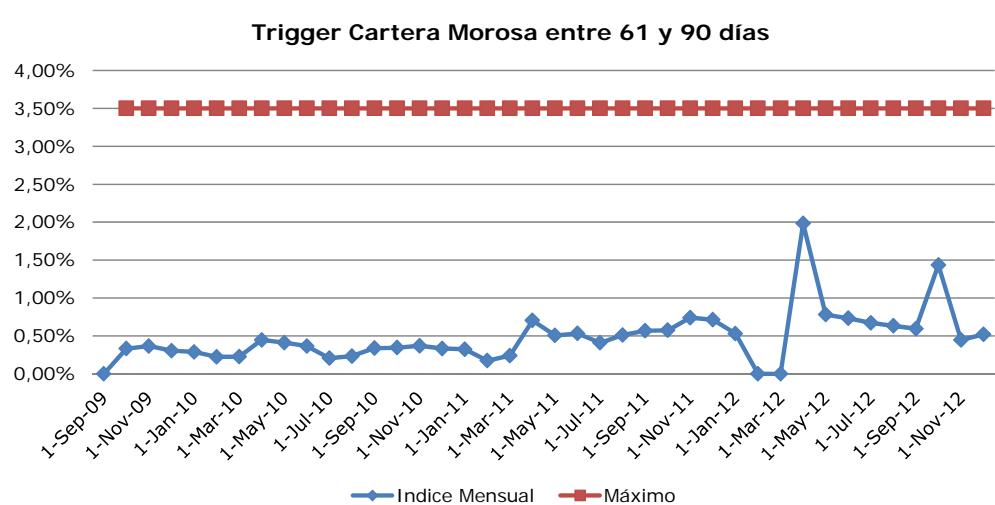


⁵ Son las cuentas por cobrar totales elegibles (incluye mora hasta 180 días), más el fondo de reposición.

⁶ Corresponde a la suma del saldo insoluto de capital de los bonos serie A y B, dividido por el factor de valor 0,925.

Morosidad

Durante dos meses seguidos, la cartera morosa entre 61 y 90 días no puede superar el 3,5% del valor total de la cartera, en caso contrario se acelera el pago de los títulos de deuda (*trigger*⁷).



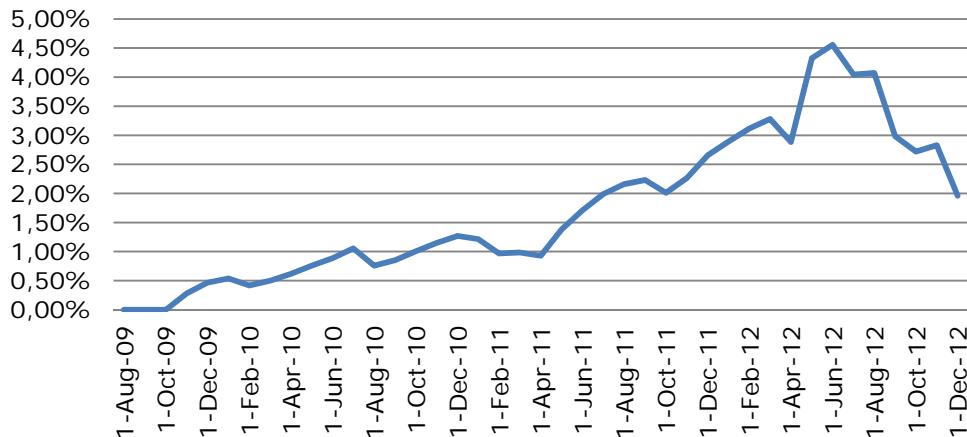
Lo anterior se ha cumplido con holgura, alcanzando un valor máximo para el indicador de 1,98%.

Por su parte, la morosidad "dura"⁸ (de acuerdo con **Humphreys**, sobre 90 días) se sitúa en un 1,96%, siendo en promedio de 3,31% para los últimos doce meses.

⁷ Por trigger (gatillador) se entiende valores mínimos o máximos exigidos a ciertas variables que si no cumpliere se acelerarían o podrían acelerar el pago de los bonos

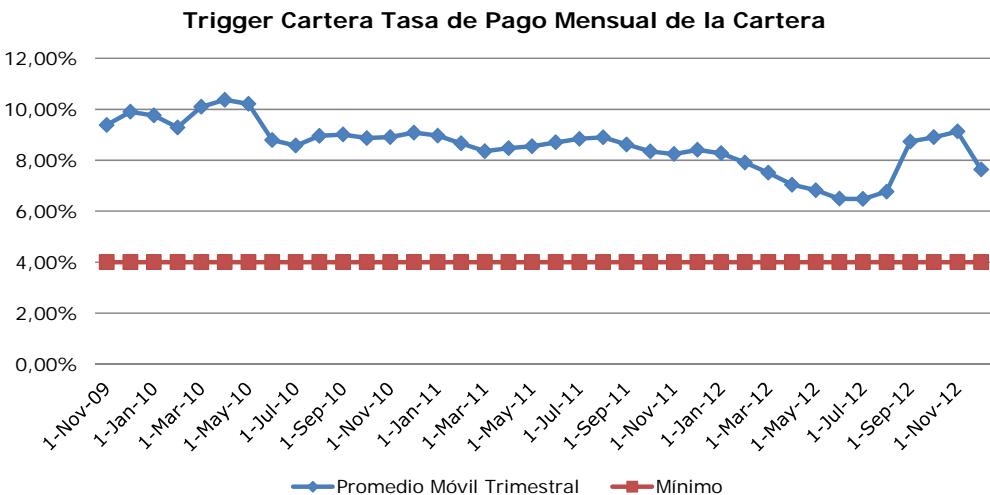
⁸ Corresponde a la mora entre 90 y 180 días sobre el saldo insoluto después de reposición (sin contar mora mayor a 180 y activos en proceso judicial).

Mora mayor a 90 días



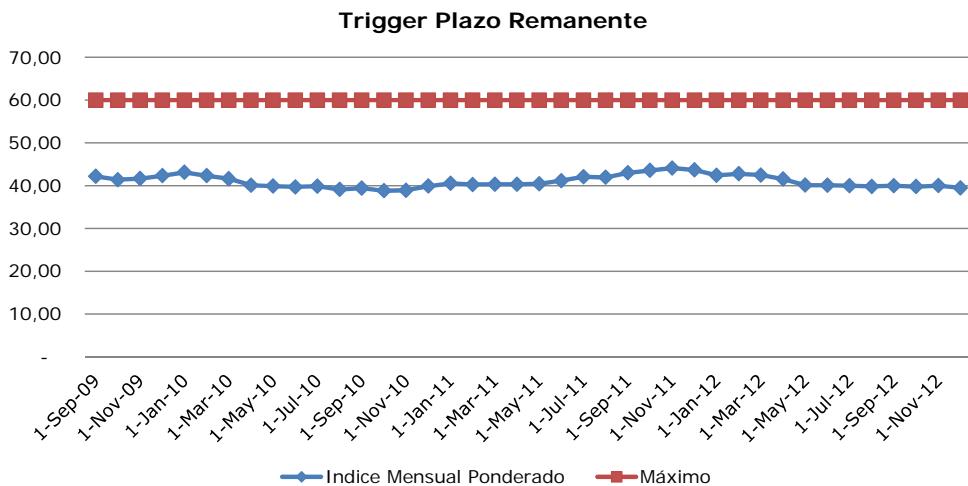
Recaudación

Entre enero de 2011 y diciembre de 2012 la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, muestra un promedio de 8,11% (relación entre recaudación del mes y saldo adeudado al final del mes anterior). Este porcentaje indica que se cumple con lo exigido por el *trigger*, que tienen como restricción no bajar de 4%, sin embargo muestra una baja hasta agosto de 2012, presentando un alza los tres meses siguientes y una disminución a diciembre de 2012, según lo expresado por el originador, la tendencia decreciente se produce por un cambio producido en la política en la política de créditos, lo que genera una disminución en los prepagos de la cartera. El siguiente gráfico muestra la evolución del cumplimiento del indicador:



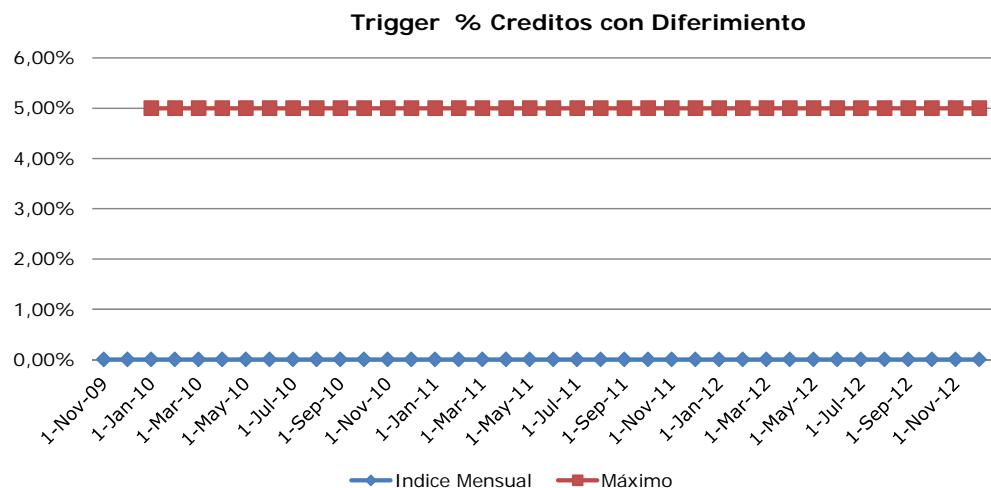
Plazo remanente de la cartera

El plazo promedio remanente de la cartera ha mostrado niveles en torno a 40 meses, lo que comparado con el límite del indicador (60 meses) muestra que los activos se encuentran con holgura respecto del *trigger*. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador:



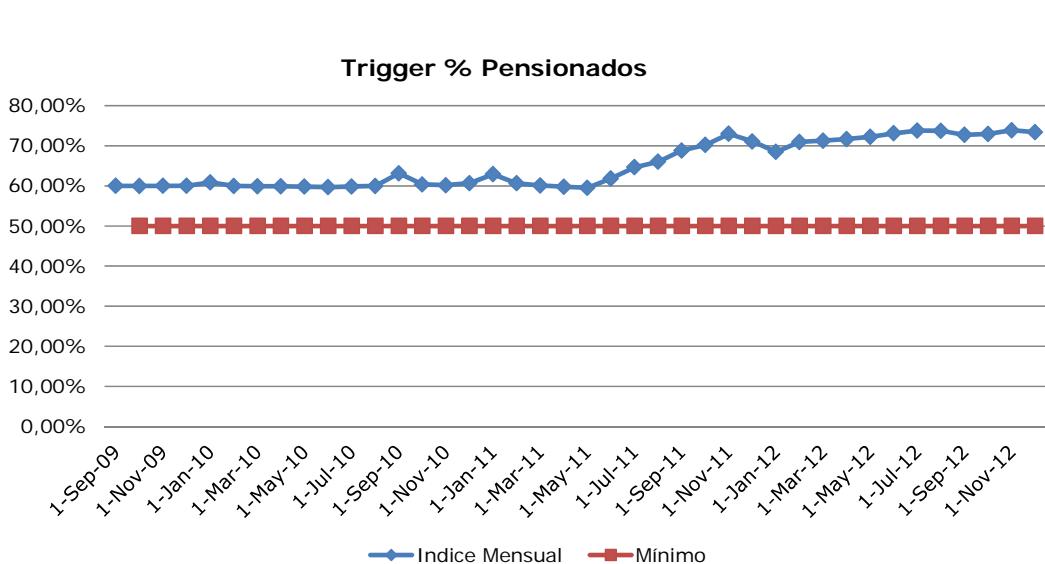
Créditos con diferimiento

Desde la fecha de emisión hasta octubre de 2012, la cartera no presenta créditos con una o más cuotas prorrogadas, por lo que el indicador se ha mantenido en 0% y lejos de su límite que es de 5%.



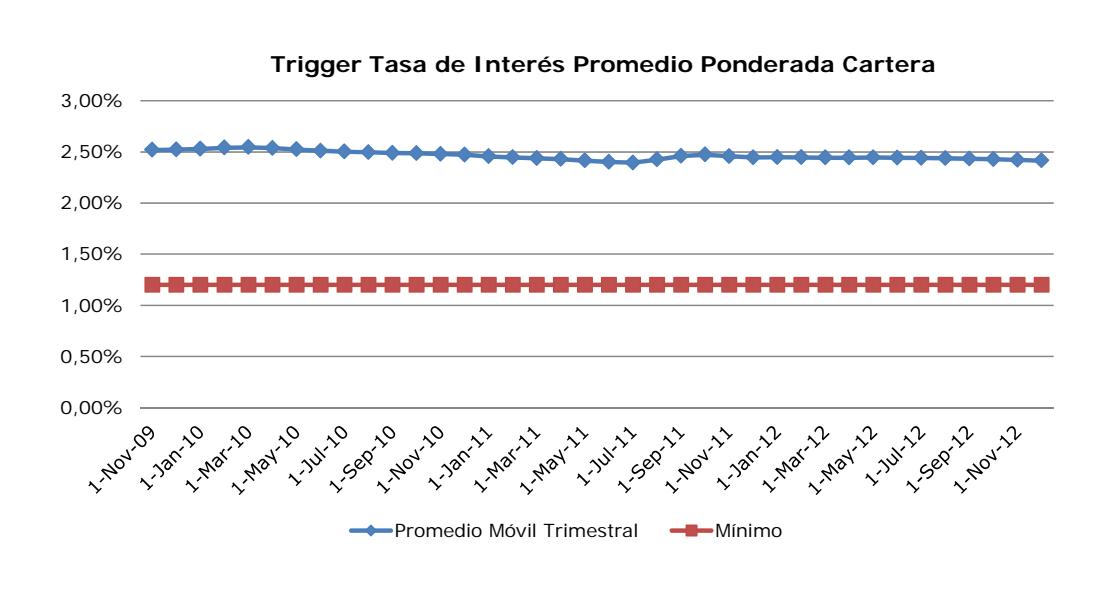
Porcentaje mínimo de pensionados

El saldo insoluto de los créditos otorgados a pensionados ha mantenido un nivel superior al 50% de los activos del patrimonio separado, incluso llegando a niveles sobre el 70%. Cabe destacar que para que se haga efectivo este *trigger*, el indicador debe estar bajo 50% durante dos meses consecutivos.



Tasa de interés promedio de la cartera

La tasa de interés promedio ponderada de los activos que conforman el patrimonio separado se ha mantenido en torno a 2,5% (medida como promedio móvil trimestral) con una leve baja en los últimos períodos, lejos del 1,2% que representa el límite inferior para este *trigger*.



"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 Superintendencia de Valores y Seguros y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."

Anexo 1

Fondos del Patrimonio

1. **Fondo Gastos:** Este fondo se abonará inicialmente con los recursos aportados por el originador y provenientes de la colocación de los Bonos por un monto de UF 2.138. Posteriormente se abonará una suma equivalente al gasto mensual del respectivo Patrimonio Separado en cada fecha en que se genere cada Cuadratura mensual. Este procedimiento se seguirá hasta el entero pago de los bonos de cada Patrimonio Separado.
2. **Fondo Intereses:** Este fondo se abonará inicialmente hasta por el monto necesario para el pago del primer cupón de intereses de los Bonos serie A y B, aportándose ese monto producto de la colocación de los Bonos por un monto de \$1.022,12 millones. Posteriormente se abonará, en cada cuadratura mensual, una suma equivalente a un tercio de la más próxima cuota de intereses. Paralelamente, el fondo se ajustará proporcionalmente durante el período de amortización, de tal forma que en la medida que los bonos serie A y serie B se amortice, el fondo irá disminuyendo proporcionalmente. El fondo se mantendrá permanente en el tiempo, hasta que se pague la última cuota de intereses de las series A y B.
3. **Fondo Amortización:** se abonará a partir del día siguiente del vencimiento del cupón de intereses anterior al que corresponda a la primera amortización de los bonos serie A o serie B. El fondo se abonará en cada cuadratura mensual, por una suma equivalente al monto total de la próxima amortización que corresponda pagar en el trimestre de que se trate, dividido por el número de abonos que corresponda hacer ese trimestre.
4. **Fondo Prepago Acelerado:** Se formará sólo a partir de la ocurrencia de cualquier evento de aceleración (Ver Anexo 1) con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses y Fondo Amortización.
5. **Fondo Boleta de Garantía:** Se formará antes de la fecha del entero del activo con el aporte de una boleta de garantía por \$7.200 millones, y se constituirá anualmente, con todos los ingresos netos de caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización y Fondo Prepago Acelerado, si el Emisor no puede renovar dicha boleta con 90 días de anticipación a su vencimiento
6. **Fondo Prepago Anticipado Total o Parcial:** Se formará desde el 1 de mayo del 2013, con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización, Fondo Prepago Acelerado y Fondo Boleta de Garantía.
7. **Fondo Reposición:** Tiene como finalidad completar el Valor Mínimo de la Cartera en cada oportunidad en que el Originador no cuente con cuentas por cobrar suficientes que cumplan con los requisitos del Contrato Marco. Este fondo se mantendrá por todo el tiempo necesario hasta que la suma de la Reposición complete nuevamente el Valor Mínimo de la Cartera.

-
8. **Fondo Excedentes:** Se abonará con todos los recursos que no hayan sido utilizados mensualmente para el abono de alguno de los fondos señalados precedentemente. Siempre que sea mayor que cero, será utilizado para el precio de las reposiciones. El saldo remanente, después que se hubiera amortizado completamente los Bonos serie A y B, será entregado a los tenedores de los Bonos serie C.

Anexo 2

Eventos de Prepago Acelerado

1. Si el Valor de la Cartera es inferior al Valor Mínimo de la Cartera en un mes (se entiende por Valor Mínimo de la Cartera, el saldo insoluto de capital del Bono serie A y del Bono serie B, dividido por 0,925).
2. Si la razón cartera morosa entre sesenta y uno y noventa días sobre Cartera, es superior a 3,5%, durante dos meses consecutivos.
3. Si la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, es inferior a 4,0%.
4. Si el plazo promedio remanente de la cartera, ponderado por el saldo insoluto de los créditos, es superior a 60 meses en un mes.
5. Si el valor del saldo insoluto de los créditos con una o más cuotas prorrogadas en cuanto a su exigibilidad supera un 5% de la Cartera, calculados como promedio móvil trimestral.
6. Si los Activos que integran el Patrimonio Separado se ven afectados física, jurídica, tributariamente o por decisiones de autoridad y no se puede proceder al pago del próximo vencimiento del bono serie A o del bono serie B.
7. Si el originador es intervenido por la autoridad competente, sea que pierda completamente la administración o que se produzca cualquier forma de intervención de ésta que limite y/o restrinja la toma de decisiones por parte de éste en lo relativo a la Administración.
8. Si se produce la quiebra o insolvencia del originador.
9. Si el administrador no deposita las remesas en la Securitizadora de la forma y dentro del plazo establecido en el contrato de administración y si por cualquier otra causa el Emisor le pone término a dicho contrato en los términos convenidos en el mismo.
10. Si se modificare la legislación vigente en relación a los créditos otorgados por las Cajas de Compensación en términos tales que los mismos ya no puedan ser descontados por planilla a los trabajadores por parte de los empleadores y a los pensionados por el Instituto de Seguridad Previsional u otros administradores de fondos de pensiones.
11. Si el Originador no cumple oportunamente con la suscripción de los Contratos complementarios necesarios para perfeccionar lo pactado en el Contrato Marco de Compraventa de Derechos sobre Flujos de Pago.
12. Si la tasa de interés promedio ponderada de los Activos que integran el Patrimonio Separado es inferior a 1,2% mensual calculados como promedio móvil trimestral.
13. Si el saldo insoluto de los créditos otorgados a pensionados representaren menos del 50% del total de los Activos del Patrimonio Separado, durante dos meses consecutivos.

- ❖ Respecto de los eventos referidos en los números uno, dos, tres, cuatro, cinco, once, doce y trece, en el caso que el Emisor verifique la existencia de cualquiera de ellos, lo comunicará por escrito al Originador, de tal forma que éste, dentro de los diez días corridos siguientes al envío de esa comunicación, pueda adoptar las medidas tendientes a rectificar la ocurrencia del evento de que se trate y evitar de ese modo el Prepago Acelerado. Estos ponderadores se medirán a más tardar al último día de cada mes.