



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual y Cambio de Clasificación

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Banchile Securitizadora S.A. Decimoséptimo Patrimonio Separado

Febrero 2017

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A (BCHIS-P17A)	AA- ¹
Serie C (BCHIS-P17C)	AA- ²
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2016

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 17
Inscripción Registro de Valores	N° 707, 02 de marzo de 2012
Activos de Respaldo	Pagarés
Originador	Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A.
Administrador Primario	Banchile Securitizadora S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander Chile
Banco Pagador	Banco Santander de Chile
Custodio	Banco Santander de Chile
Características Activos	Pagarés por UF 1.267.000, devengan una tasa de interés del 4,83% teniendo seis pagos anuales hasta el año 2017.

Datos básicos bono securitizado						
Serie	Valor nominal inicial (UF)	Valor par vigente (UF) ³	Tasa de interés (%)	Período intereses	Amortización de capital	Fecha vencimiento
A	1.267.000	26.114	4,54%	anual	A partir del 17/12/2012	15/12/2017
C	1	1	0%	-	Al vencimiento	15/12/2017

¹ Clasificación anterior: A+.

² Clasificación anterior: A+.

³ A diciembre de 2016.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación en “*Categoría AA-*” de los títulos de deuda serie A emitidos por Banchile Securitizadora S.A., Decimoséptimo Patrimonio Separado, responde al riesgo traspasado a los bonistas, el cual depende de la capacidad de pago de la Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A. (Concesionaria Los Lagos).

El cambio en la categoría de riesgo de los bonos, desde “*Categoría A+*” a “*Categoría AA-*”, responde a que la Concesionaria Los Lagos posee la liquidez suficiente para hacer frente a los pagos de los pagarés que respaldan la deuda del patrimonio separado, a la cual resta un pago para fines de 2017. En paralelo, se considera que la proximidad del vencimiento del bono securitizado y de los pagarés de respaldo, permite, dentro del horizonte de proyección del patrimonio separado, hacer más previsibles la estimación de los resultados de la sociedad concesionaria y, a la vez, reduce la probabilidad de una fuerte reducción en sus flujos.

El Decimoséptimo Patrimonio Separado, en lo que respecta a los activos que respaldan el título de deuda, está conformado por pagarés suscritos por la 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, su capital inicial ascendió a UF 1.267.000, devengan una tasa de interés del 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 AA-*”, se sustenta, además del nivel de solvencia de Concesionaria Los Lagos, en las siguientes características de la operación:

- El perfil de pago de los bonos securitizados se adecua en forma eficiente con la estructura de vencimientos estipulados en los pagarés suscritos por la sociedad concesionaria (ambos cupones son en diciembre de cada año).
- Ausencia de riesgo de moneda y tasa de interés: Tanto el bono securitizado como la deuda de la 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 a 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 pudieran afectar la capacidad de pago del patrimonio separado.

- No existe riesgo por posible prepago de los pagarés, por cuanto el saldo insoluto de estos supera en todo momento el saldo insoluto del bono securitizado serie A (salvo el primer año en el que el diferencial se suplía con el fondo de liquidez).

La clasificación de riesgo también considera los aspectos administrativos y operativos de la securitización. En este caso, la administración del patrimonio separado es ejercida directamente por la sociedad securitizadora. La custodia de los pagarés está a cargo del Banco de Chile, que también actúa como banco pagador, el Banco Santander Chile ostenta la calidad de representante de los tenedores de bonos. A juicio de la clasificadora, ambas entidades tienen las condiciones y experiencia necesarias para llevar a cabo competentemente las respectivas funciones.

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

Definición categorías 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.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Características del activo securitizado

El activo que respalda el pago del bono securitizado comprende pagarés que el Banco Chile, en calidad de vendedor, enajenó del patrimonio separado, el que actuó como comprador de los documentos.

Los pagarés traspasados se insertan en un crédito sindicado denominado “Préstamo Porción A”, del “convenio de modificación y texto refundido de contratos de crédito”, suscrito entre el Banco de Chile y Banco Santander Chile con Sociedad Concesionaria de Los Lagos S.A. por UF 2.950.000. Del total de la operación crediticia, UF 1.267.000, y sus respectivos pagarés, se traspasaron al patrimonio separado, capital que

devenga una tasa de interés del 4,83% al año e incluye seis pagos anuales, cuyo último vencimiento es el 15 de diciembre de 2017. El crédito se cauciona con contratos de garantía que incluyen prenda sin desplazamiento sobre concesión de obra pública, de quinto grado.

Respecto de la concesión, la Sociedad Concesionaria de los Lagos S.A. tiene a su cargo el tramo 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. La Sociedad es controlada por Autostrade dell'Atlantico S.R.L, que a su vez es propiedad de Atlantia SpA, uno de los mayores operadores de Europa y el mundo y que en Chile está presente, además, en las autopistas Costanera Norte y Vespucio Sur, entre otras.

La capacidad de pago del patrimonio separado se evalúa en base a los niveles de estrés que los flujos de la concesión son capaces de soportar en relación con las obligaciones financieras asumidas.

Para efecto de la evaluación, la clasificadora asumió una tasa de crecimiento conservadora para los ingresos por peaje de la sociedad concesionaria de 3%, por debajo a lo exhibido en los últimos años. Dado los supuestos utilizados, el flujo generado en cada año es suficiente para responder al servicio de la deuda del mismo período; lo mismo sucede al aplicar algunos niveles de sensibilización al flujo vehicular. Así, incluso bajo estrés más que razonables, se puede observar que los eventuales déficits podrían ser cubiertos vía nuevos créditos, básicamente por los excedentes que se producirían en los ejercicios finales, sobre todo el último año de la concesión (los préstamos vencen con un año de anterioridad). A ello, se debe agregar que existirían los incentivos necesarios para que los actuales bancos acreedores cubrieran puntuales insuficiencias de flujos, considerando que sus pasivos tienen vencimiento con posterioridad a la fecha de pago de los bonos, teniendo desde esa perspectiva cierto rasgo de subordinado.

Asimismo, se debe considerar que la estructura de financiamiento obliga al deudor a mantener elevados niveles de liquidez, recursos que podrían ser utilizados en caso que los ingresos de la concesionaria fueren inferiores a los presupuestados. También, es importante señalar que el tráfico de las autopistas ha mostrado inflexibilidad a la baja.

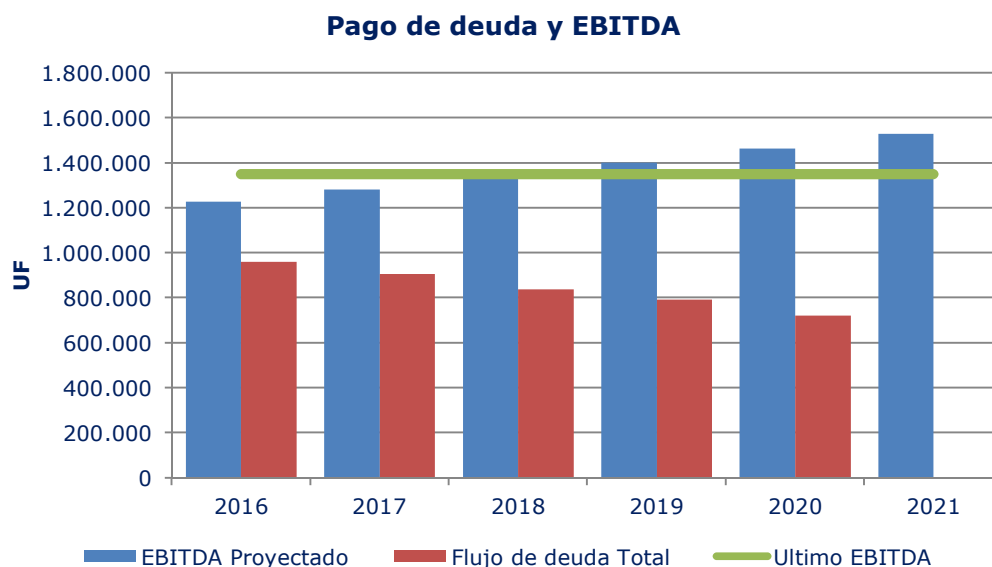


Ilustración 1: Proyección del EBITDA de la concesionaria vs los pagos de la deuda de ésta

Adicionalmente, la capacidad de pago de la Concesionaria Los Lagos se sustenta 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 destacan 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 623.678 y UF 795.989 anuales; por su parte el IMG le asegura un ingreso mínimo que asciende a UF 376.000 para 2017.

“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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”