

Patrimonio respaldado por créditos originados por Banco Internacional

***Humphreys* clasifica en "Categoría AAA" las series de bonos del Tercer Patrimonio Separado de Volcom Securitizadora S.A.**

Santiago, 03 de noviembre de 2020. **Humphreys** decidió clasificar en "Categoría AAA" con tendencia "Estable" a las series 3A1, 3B1 y 3C1 del tercer patrimonio separado de **Volcom Securitizadora S.A.**

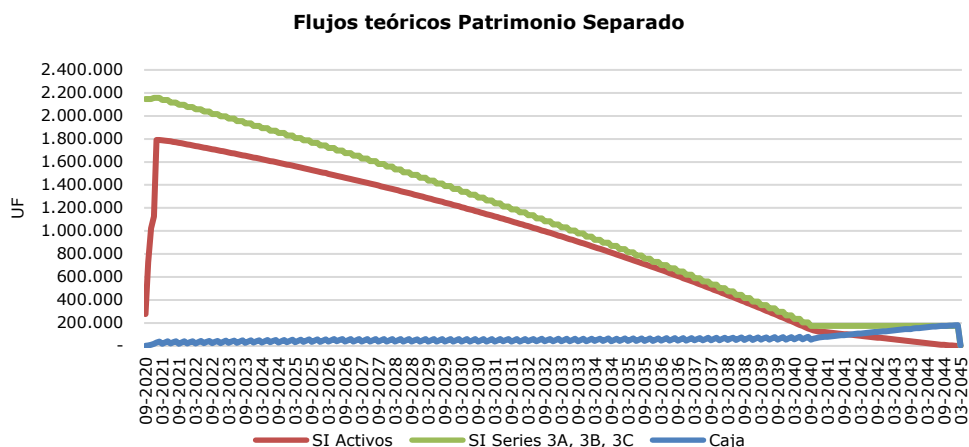
La clasificación de los bonos, series 3A1, 3B1 y 3C1, se clasifican en "Categoría AAA" atendiendo a que la estructura financiera, dado el colateral existente, presenta una capacidad de pago altamente sólida con una bajísima probabilidad de incumplimiento en el pago de los títulos de deuda, al margen del grado de preferencia y subordinación que presenten las distintas series.

La calidad crediticia del patrimonio separado se fundamenta en que todos sus activos, préstamos a sostenedores de colegios, están respaldados por el Fondo de Garantía de Infraestructura Estatal, el cual ha sido estructurado de manera tal que a, juicio de **Humphreys**, está preparado para responder a las eventuales cauciones que se estiman que serían exigibles, incluso en un escenario de muy fuerte estrés. Esta condición, al dar una elevada seguridad a los flujos teóricos del patrimonio separado (aquellos que se darían si todos los deudores pagasen de acuerdo con sus respectivos planes de amortización), hace indiferente la prelación de las distintas series de bonos que presenta la estructura financiera evaluada.

Si se considera que la operación está respaldada por sólo nueve créditos, donde los dos principales representan el 39,94% de la cartera, se concluye que, si no existiese la garantía del FGIE, bastaría que estos dos deudores incumpliesen para que ninguna de las series de bonos pudiese ser pagada de acuerdo con lo establecido en el contrato de emisión (*default*), al margen de las diferentes pérdidas esperadas para ellas. En consecuencia, la solidez del pago oportuno de los títulos de deuda descansa en el FGIE.

Dada la estructura normativa del fondo, que permite garantizar deuda hasta un monto equivalente de diez veces su patrimonio y, por otra parte, que existe la posibilidad que el fondo se refuerce con la adjudicación y posterior venta de los inmuebles de los colegios que caen en cesación de pago, lleva a que el FGIE logre, en el peor de los casos, a soportar incumplimientos masivos del sistema del orden del 10% y, en el mejor de los casos, del 100%. A la fecha la relación entre el monto de los créditos caucionados por el fondo y el valor del fondo es inferior a las dos veces.

La fortaleza de la operación, y por ende la del patrimonio separado, radica en que para que el FGIE estuviera incapacitado para responder sus obligaciones tendría que darse conjuntamente (y de baja probabilidad de ocurrencia) una crisis que afecte la capacidad de pago del sistema educacional y que las propiedades adjudicadas por el fondo sean traspasadas gratuitamente al Fisco.



Adicionalmente, la adquisición y enajenación de las propiedades fortalece al FGIE, lo que no significaría ningún gasto adicional al erario nacional, generando incentivos para que el fondo mantenga sus fortalezas en el tiempo. Los modelos de **Humphreys** determinana que, si el fortalecimiento del fondo es solo parcial, equivalente al 60% de las obligaciones subrogadas, éste mantiene su elevada capacidad de pago, incluso en el contexto de una crisis del sector educacional de muy baja probabilidad de ocurrencia. Este análisis se efectuó suponiendo una relación de 10 veces entre el valor de cauciones y el valor del fondo, no obstante que, en los hechos este ratio es inferior a dos veces.

De forma complementaria, la norma y operatividad en la originación de los créditos junto los mecanismos de pago establecidos, permite reducir los riesgos de sobrecarga financiera de los deudores así como la fuente de los recursos para el pago de los créditos emitidos por las instituciones bancarias (en el caso del patrimonio separado el Banco Internacional).

Sucintamente, la transacción implica: i) un banco entrega un préstamo a un colegio para la compra de un bien raíz; ii) el crédito es garantizado por el FGIE (quien tiene como contra-garantía el inmueble); iii) si el colegio, dentro de niveles predefinidos, disminuye sus flujos (baja de matrículas) el fondo de garantía subroga el pago de la deuda y, a la vez, inscribe a su nombre la propiedad objeto de financiamiento; y iv) el FGIE tiene dos años para enajenar el activo o traspasarlo gratuitamente al fisco (en el primer caso, el fondo puede ir manteniendo relativamente intacto su patrimonio, incluso incrementarlo, en el segundo, se iría reduciendo cada vez que opera la caución).

Finalmente, no existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas para la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como "Estables".

A septiembre de 2020, el patrimonio separado está compuesto por nueve créditos, los que suman un saldo insoluto de UF 1.791.978. Los bonos a emitir cuentan de tres series que, en total, suman UF 2.146.000.

El patrimonio separado N°3 de **Volcom Securitizadora S.A.** está compuesto por préstamos otorgados a establecimientos educacionales para la adquisición de los inmuebles en donde imparten sus servicios. Los créditos fueron originados por el Banco Internacional y cuentan con la caución del Fondo de Garantía de Infraestructura Escolar (FGIE) el cual es administrado por CORFO, en conformidad con lo establecido en la Ley N° 20.845.

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

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
----------------------------	--------------------	----------------------

Línea de bonos		
Bonos		AAA
Bonos		AAA
Bonos		AAA

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Muñoz Q. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: ignacio.munoz@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

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

Fono (56) 22433 5200

<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".