



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Volcom Securitizadora S.A.

Tercer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo

ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Octubre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Línea de bonos securitizados		
Serie 3A1	AAA	Estable
Serie 3B1	AAA	Estable
Serie 3C1	AAA	Estable
Serie 3A2	AAA	Estable
Serie 3B2	AAA	Estable
Serie 3C2	AAA	Estable
EEFF base		Junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos securitizados	N° 1.049 de 23.10.20
Bono Serie 3A1 (BVOLS-3A1)	Primera emisión
Bono Serie 3B1 (BVOLS-3B1)	Primera emisión
Bono Serie 3C1 (BVOLS-3C1)	Primera emisión
Bono Serie 3A2 (BVOLS-3A2)	Segunda emisión
Bono Serie 3B2 (BVOLS-3B2)	Segunda emisión
Bono Serie 3C2 (BVOLS-3C2)	Segunda emisión

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N°3
Activos Respaldados	Derechos sobre flujos de pago
Originadores y Administradores primarios	Banco Internacional
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander - Chile
Características activos	Derechos sobre los flujos de pago que tienen su origen en créditos otorgados por el Banco Internacional a establecimientos educacionales amparados en la ley N°20.845
Pagos anticipados	No existe opción de prepago

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/08/2021	Posibilidad de prepago	Tasa de interés	Fecha vencimiento
3A1	Preferente	2.000.000	1.977.562	No	2,00%	sept-40
3B1	Subordinada	145.000	149.311	No	3,00%	mar-45
3C1	Subordinada	1.000	1.050	No	5,00%	mar-45
3A2	Preferente	1.700.000	-	No	2,00%	sept-42
3B2	Subordinada	140.000	-	No	3,00%	sep-45
3C2	Subordinada	1.000	-	No	5,00%	sep-45
Total		3.987.000				

* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Tercer Patrimonio Separado** 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.

Al cierre de agosto de 2021, el patrimonio separado está compuesto por nueve créditos, los que suman un saldo insoluto de UF 1.770.864.

La clasificación de los bonos, series 3A1, 3B1, 3C1, 3A2, 3B2 y 3C2, 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 (FGIE), 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 al cierre de agosto de 2021 representan el 39,96% 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 normativa¹ 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%. Al cierre de septiembre de 2021, la relación entre el monto de los créditos caucionados por el fondo y el valor del fondo es de 4,30 veces.

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 "*Estable*".

¹ En el informe de primera clasificación de riesgo se presenta con mayor detalle la operatividad de la transacción financiera y las normas y leyes en las que se sustenta.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

Desde la incorporación de los créditos al patrimonio separado, este ha generado ingresos promedio en torno a las UF 10.762 mensuales. La recaudación es por concepto de cuotas adelantadas, debido a que el MINEDUC transfiere junto a las subvenciones mensuales antes del cierre de mes correspondiente. Al cierre de agosto de 2021, la recaudación total del patrimonio separado fue de UF 11.180. En la Ilustración 1 se presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en contraste con los pagos que debe realizar.

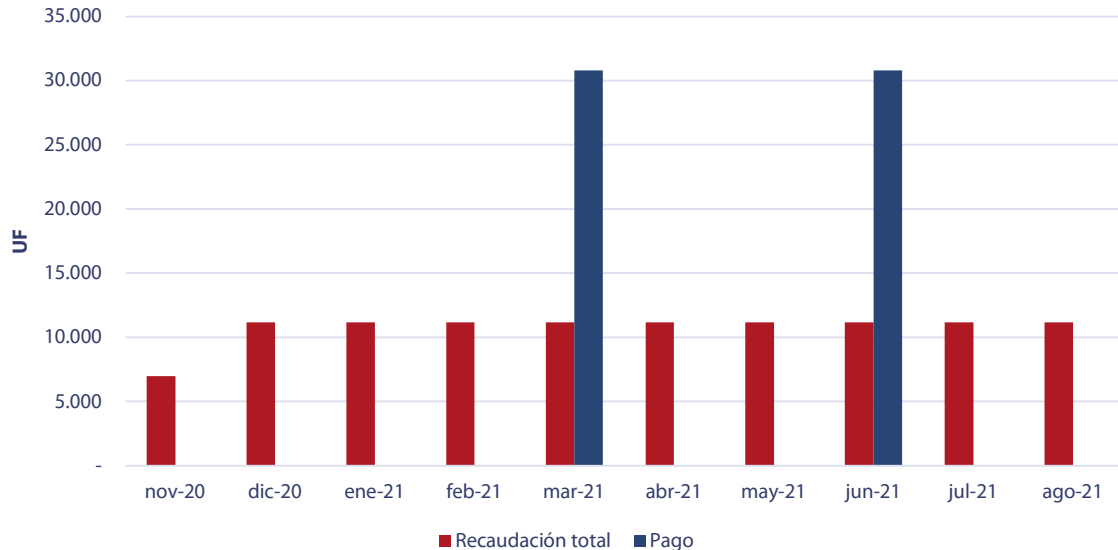


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

Morosidad de la cartera de activos

Dado que el pago de las cuotas mensuales de los créditos se recibe anticipadamente por parte del MINEDUC, la totalidad de estos se encuentran al día. De esta forma, el patrimonio no presenta morosidad ni *default*² de cartera.

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado no permite prepagos.

Flujos teóricos del patrimonio separado

En la Ilustración 2 se presenta el saldo insoluto de los activos y bonos del patrimonio separado, junto con los excedentes de caja asumiendo gastos fijos anuales de UF 1.600 (según contrato de emisión, se estima que en la práctica serán de UF 1.468).

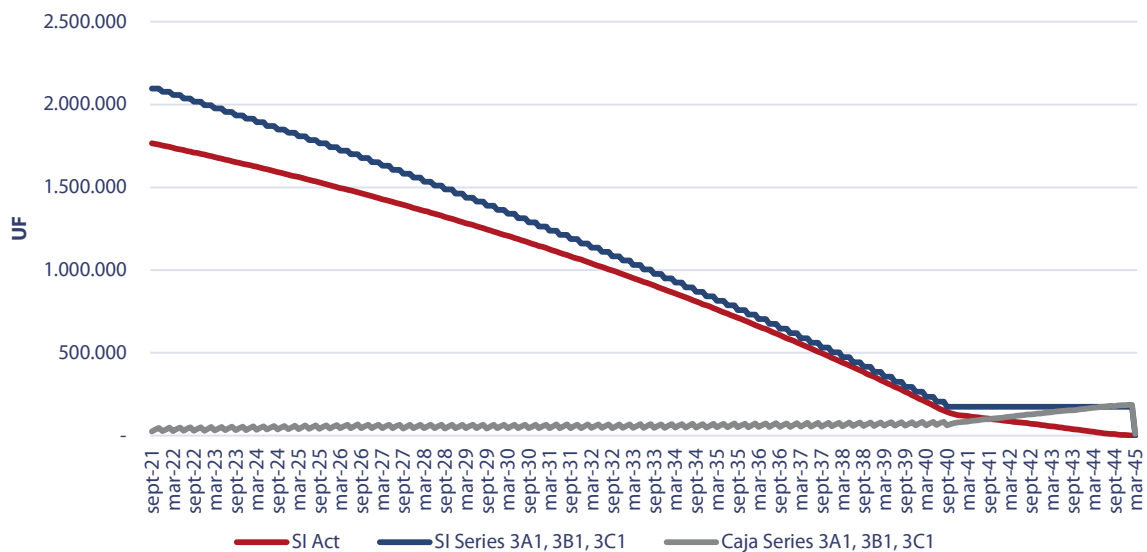


Ilustración 2: Flujos teóricos de los activos

² Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas

Otros antecedentes

En el informe de Primera Clasificación³ de los valores del **Tercer Patrimonio Separado** de **Volcom Securitizadora S.A.** se pueden encontrar los detalles de la estructura operativa.

“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.”

³ Disponible en la página *web* de la clasificadora: <http://www.humphreys.cl>.