



**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**

Septiembre 2023

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 3A1-3A2	AAA	Estable
Serie 3B1-3B2	AAA	Estable
Serie 3C1-3C2	AAA	Estable

EEFF base

Junio 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	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 31/07/2023	Posibilidad de prepago	Tasa de interés	Fecha vencimiento
3A1	Preferente	2.000.000	1.796.800	No	2,00%	sept-40
3B1	Subordinada	145.000	157.282	No	3,00%	mar-45
3C1	Subordinada	1.000	1.144	No	5,00%	mar-45
3A2	Preferente			No	2,00%	sept-42
3B2	Subordinada			No	3,00%	sep-45
3C2	Subordinada			No	5,00%	sep-45
<b>Total</b>		<b>2.146.000</b>	<b>1.955.225</b>			

\* 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.

A inicios de julio de 2023, el patrimonio separado estaba compuesto por nueve créditos, los que suman un saldo insoluto de UF 1.663.004.

La clasificación de los bonos emitidos con cargo a la línea, se clasifican en “*Categoría AAA*” atendiendo a que la estructura financiera, dado el colateral existente, presenta una capacidad de pago altamente sólida con una baja 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 a julio de 2023 representan el 39,81% 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, generando así un evento de *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<sup>1</sup> 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 junio de 2023, la relación entre el monto de los créditos caucionados por el fondo y el valor del fondo es de 7,05 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*”.

<sup>1</sup> 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 11.053 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, y hasta la fecha, los pagos se han realizado de acuerdo con lo programado sin necesidad de utilizar los recursos del fondo. Al cierre de julio de 2023, 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 de los últimos dos años en contraste con los pagos que debe realizar.

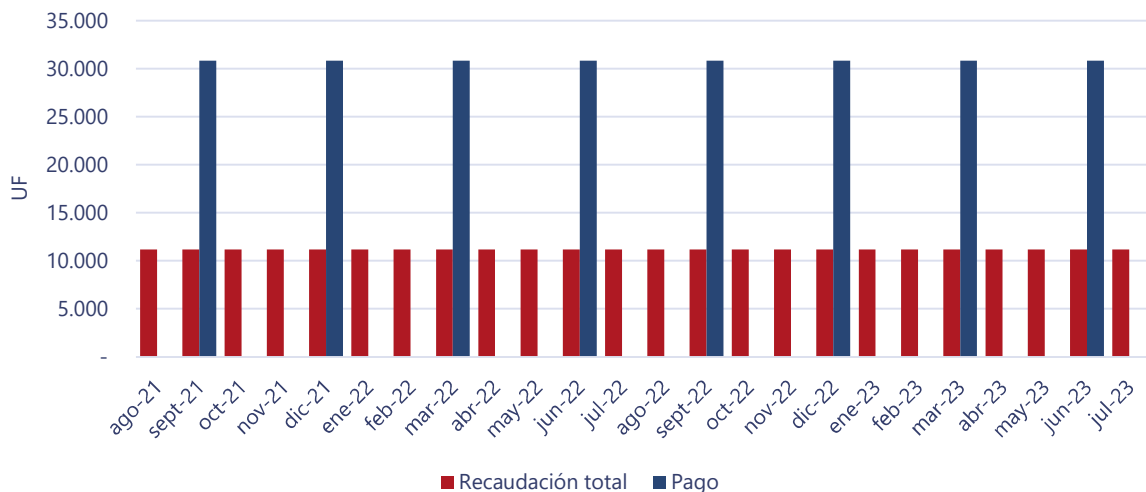


Ilustración 1 Recaudación ordinaria

## 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*<sup>2</sup> de cartera.

## Prepagos voluntarios

El patrimonio separado no permite prepagos.

## Otros antecedentes

En el informe de Primera Clasificación<sup>3</sup> de los valores del **Tercer Patrimonio Separado** de **Volcom Securitizadora S.A.** se puede encontrar los detalles de la estructura operativa.

## Flujos teóricos del patrimonio separado

En la Ilustración 2 se presenta las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series del patrimonio separado desde julio de 2023 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso.

Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teórica, asumiendo gastos fijos anuales de UF 3.000 por año. Se puede observar que el patrimonio separado es capaz de generar los flujos suficientes para cumplir el pago de los cupones de las series.

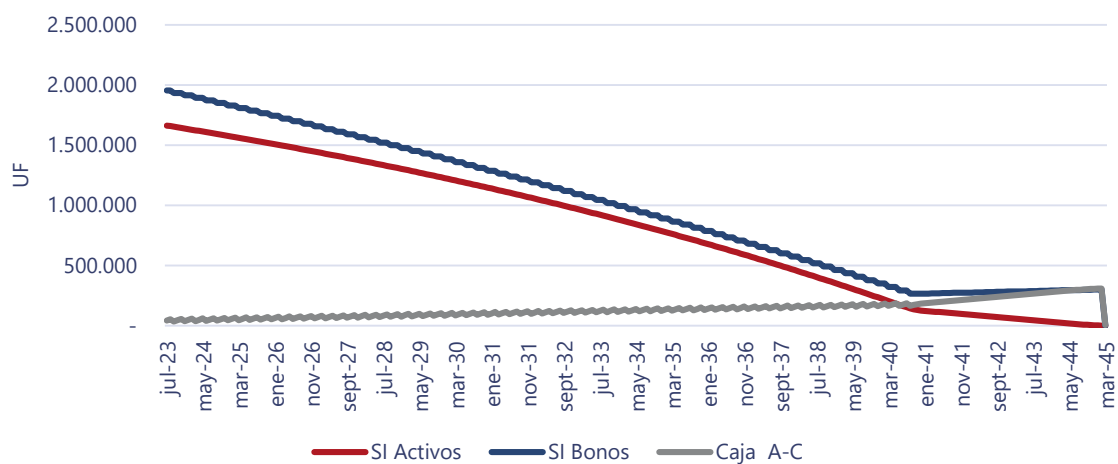


Ilustración 2: Flujos teóricos de los activos

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

<sup>3</sup> Se puede encontrar en la página web de la clasificadora en <http://www.humphreys.cl>.

*"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."*