

*Patrimonio respaldado por  
créditos originados por Banco  
Internacional.*

## ***Humphreys mantiene en “Categoría AAA” la clasificación de las series de bonos del Tercer Patrimonio Separado de Volcom Securitizadora S.A.***

***Humphreys*** decidió ratificar la clasificación de riesgo de las series del **Tercer Patrimonio Separado** de Volcom Securitizadora S.A. en “Categoría AAA” con tendencia “Estable”.

El **Tercer Patrimonio Separado** 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 julio de 2025, el patrimonio separado estaba compuesto por nueve créditos, los que suman un saldo insoluto de UF 1.540.389.

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 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 julio de 2025 representan el

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (29-02-2024).



39,59% de la cartera, se concluye que, si no existiese la garantía del FGIE, bastaría que estos dos deudores incumplieren 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>2</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 diciembre de 2024, la relación entre el monto de los créditos caucionados por el fondo y el valor del fondo es de 7,64 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"*.

En términos de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), en la memoria de la securitizadora se indica que, dada la naturaleza y el objeto social de la sociedad, sus operaciones no tienen impacto sobre el medio ambiente. Además, se presentan indicadores relacionados con el SASB, destacando su objetivo de desarrollar e integrar elementos ESG en su estrategia de inversión.

### **Ignacio Muñoz Quezada**

Jefe de analistas

[ignacio.munoz@humphreys.cl](mailto:ignacio.munoz@humphreys.cl)

### **Hernán Jiménez Aguayo**

Gerente de riesgo

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

<sup>2</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.