



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Ignacio Peñaloza F.

Tel. (56) 22433 5200

ignacio.penalaza@humphreys.cl

Banchile Securitizadora S.A.

Décimo Cuarto Patrimonio Separado

Enero 2015

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	AA
Serie B	BBB
Serie C	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Septiembre de 2014
Clasificaciones asociadas:	
Calidad de la Administración	CA3
Solvencia C.C.A.F. Los Héroes	A+

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	BCHIS-P14
Inscripción Registro de Valores	Nº 607, 24 de Agosto de 2009
Activos de Respaldo	Créditos Sociales
Originador/Administrador primario	C.C.A.F. Los Héroes
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander-Chile

Características de las series de bonos						
Serie	Descripción	Valor nominal original (MM\$)	Valor par* (MM\$)	Tasa de interés	Nº de Títulos	Fecha de vencimiento
A	Preferente	52.800	7.702	7,5%	2.640	May-19
B	Subordinada	2.700	2.719	9,0%	270	May-19
C	Subordinada	4.500	4.500	0,0%	1	Ago-19
Total		60.000	14.921			

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados a noviembre de 2014.

Opinión

Fundamento de la clasificación

Humphreys mantuvo en "Categoría AA", "Categoría BBB" y "Categoría C" la clasificación de los bonos serie 14A, 14B y 14C, respectivamente, emitidos por Banchile Securitizadora S.A. (**Décimo Cuarto Patrimonio Separado**).

Los títulos están respaldados por una cartera compuesta por créditos sociales otorgados por Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes a sus afiliados, tanto trabajadores como pensionados. Los intereses como el capital del bono son pagados con los flujos de caja generados por los préstamos, los fondos que ha constituido o constituya el patrimonio separado y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Asimismo la clasificación toma en cuenta la eficiencia legal y operativa que respalda la operación.

A la fecha, el patrimonio separado está en etapa de amortización de los bonos serie A; a noviembre de 2014 presenta un valor nominal de \$ 7.657 millones. Las series B y C tienen valores de \$ 2.700 millones y \$ 4.500 millones, respectivamente.

La administración primaria de la cartera de activos –que implica, entre otros aspectos, el proceso de cobranza y de recaudación de los créditos- está a cargo de la propia caja de compensación, sin perjuicio de que, dada la naturaleza legal de los préstamos, la operatividad del proceso implica que a los deudores se les descuenta de sus remuneraciones o de sus pensiones -descuento por planilla- el importe correspondiente a cada cuota mensual.

En otro aspecto, C.C.A.F Los Héroes, en su carácter administrador primario, ha sido calificada en "CA3" por **Humphreys**¹, lo que la enmarca como una empresa con adecuada posición en cuanto a su capacidad como administrador.

La mantención de la clasificación se sustenta principalmente en que la cartera de activos del patrimonio separado se ha presentado dentro de los márgenes exigidos en la estructuración. De esta forma, el patrimonio separado ha mantenido un sobre-colateral que entrega una alta probabilidad del pago oportuno de la serie A (*Categoría AA*), independiente de la situación del originador de los activos que respaldan la operación. La serie B, dado su carácter de subordinada en relación con la serie A, presenta una probabilidad de cumplimiento menor, pero lo suficientemente elevada para calificar en grado de inversión (*Categoría BBB*). La serie C califica

¹ Calificación que mide la habilidad para ejercer la función de administrador primario. Se clasifica, de mayor a menor habilidad, en CA1, CA2, CA3, CA4 y CA5.

en “*Categoría C*” por su mayor grado de subordinación que implica que absorba en primera instancia las pérdidas de la operación. A noviembre de 2014 el valor de la cartera ascendía a \$ 28.730 millones, estando el 99,2% de las cuotas al día o con mora inferior a 30 días.

Según datos a noviembre de 2014, la morosidad² sobre 90 días de la cartera ascendía a 3,2%, siendo en promedio 3,2% durante los últimos 12 meses. En cuanto a la tasa de interés promedio de la cartera, a la misma fecha, alcanzaba el 2,39% mensual, siendo 2,38% su menor valor en los últimos 12 meses (diciembre de 2013).

Perspectivas de la clasificación

En general, el patrimonio separado ha tenido un comportamiento estable y dentro de los parámetros esperados, cumpliendo los *covenants* contemplados en la estructuración. Asimismo, el administrador primario ha ejercido adecuadamente las funciones de las cuales es responsable. Bajo este contexto, se califica la perspectiva de la clasificación en “*Estable*”.

Definición categoría 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.

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

² Medido como saldos después de reposición.

Estructura del patrimonio separado

Los activos que conforman el **Décimo Cuarto Patrimonio Separado** de Banchile Securitizadora están definidos como créditos sociales denominados en pesos y tasas de interés fijas, con sus respectivos flujos de caja asociados, y los fondos de depósito en las cuentas de reserva.

El pasivo del patrimonio separado está compuesto por los bonos de oferta pública series 14A, 14B y 14C. En total, la emisión original de estos títulos ascendió a \$ 60.000 millones, desglosados en \$ 52.800 millones, \$ 2.700 millones y \$ 4.500 millones para las series A, B y C, respectivamente. Actualmente se está amortizando la serie A, que a noviembre de 2014 presenta un valor par de \$ 7.702 millones.

La serie A contempla 39 cupones trimestrales, siendo sólo de intereses los quince primeros y de capital e intereses los 24 restantes, la primera cuota que incluye capital fue pagada en agosto del 2013. Adicionalmente, se han llevado a cabo prepagos. En tanto la serie B consta de 39 cupones, siendo solamente la última cuota la que incluye amortización de capital. La serie C no paga cupones y no devenga intereses, realizando la amortización completa del saldo insoluto del capital en la cuota 40.

El presente patrimonio separado también contempla la existencia de ocho fondos: fondo de gastos, fondo intereses, fondo amortización, fondo de prepago acelerado, fondo boleta de garantía, fondo prepago anticipado total o parcial, fondo reposición y fondo excedentes. Todo lo anterior se detalla en el Anexo Nº 1 del presente informe.

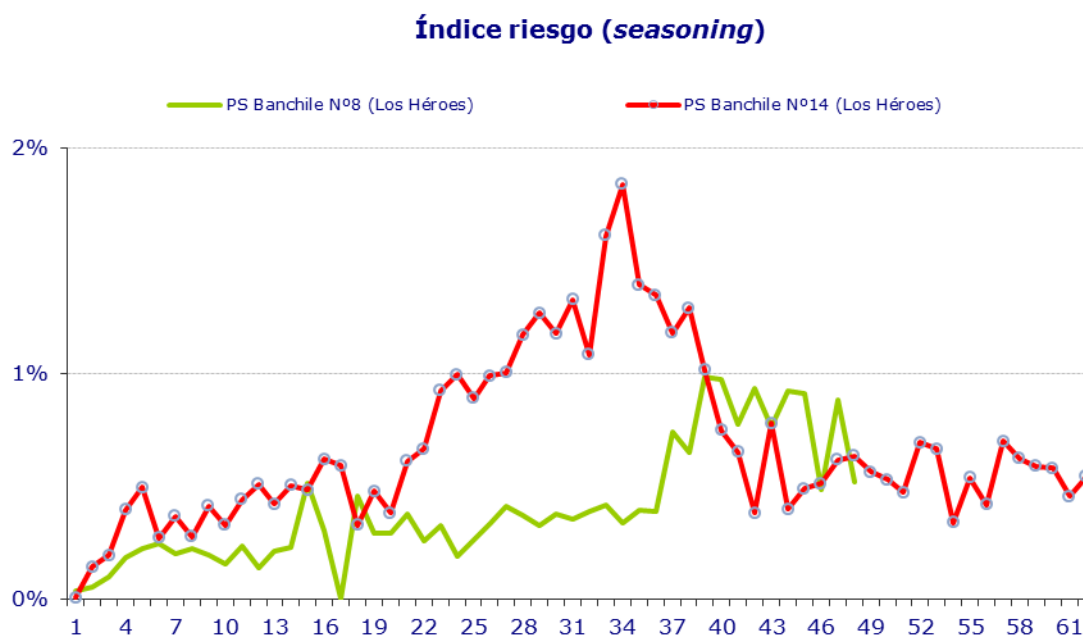
Seguimiento del patrimonio separado

Índice de riesgo

Este índice³ busca medir el riesgo de una cartera en relación a como se compone su morosidad en determinada fecha. A medida que una cartera presenta una morosidad más dura el índice de riesgo va aumentando (ej: una entre 31-60 días es más "dura" que una entre 1-30 días). Una cartera cuya mora es mayoritariamente entre 60-90 días presentará un índice de riesgo mayor que una con mora entre 1-30 días.

³ El índice de riesgo se obtiene de multiplicar el *stock* de cartera existente para cada nivel de mora, por un ponderador predeterminado.

En el siguiente gráfico se observa la evolución del índice de riesgo de la cartera del **Décimo Cuarto Patrimonio Separado de Banchile** junto al índice de riesgo del Octavo Patrimonio Separado, del mismo emisor y con similares activos de respaldo (terminado). En los últimos doce meses la pérdida esperada del **Décimo Cuarto Patrimonio Separado** presentó un promedio de 0,55%, siendo su valor a noviembre de 2014 de 0,49%.

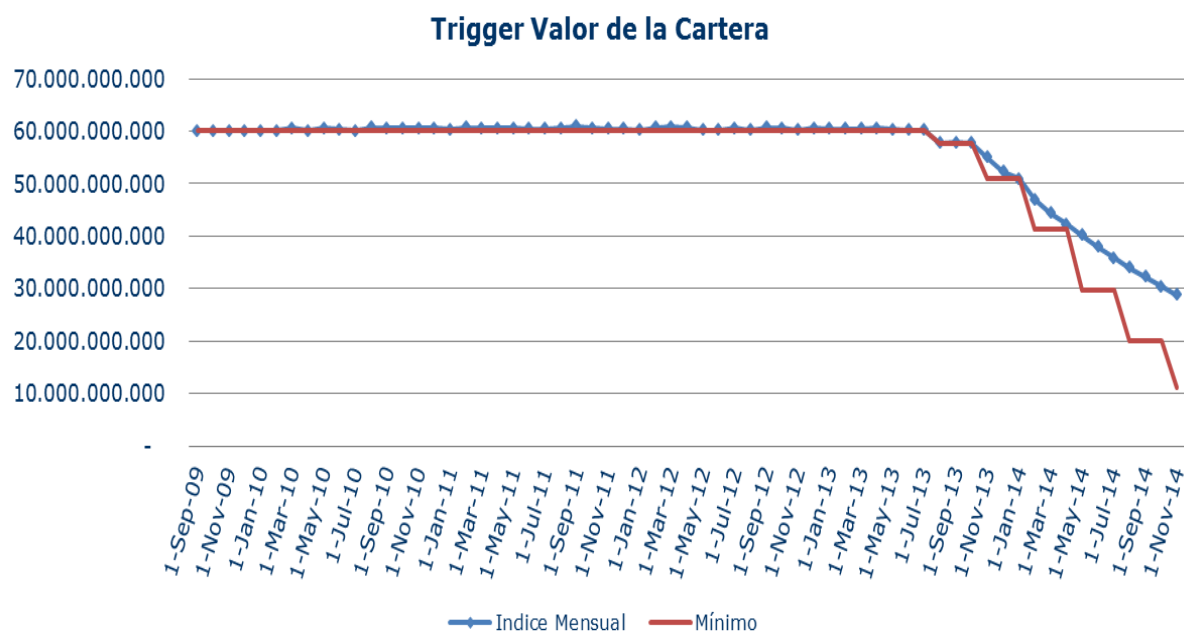


Valor de la cartera

De acuerdo con los términos del contrato de emisión, si el “Valor de la Cartera”⁴ es inferior al “Valor Mínimo de la Cartera”⁵ en un mes, se procede a hacer efectiva la cláusula de prepago acelerado. A noviembre de 2014 el valor de la cartera sobrepasa en un 156,6% al valor mínimo establecido que es de \$ 11.196 millones.

⁴ Son las cuentas por cobrar totales elegibles (incluye mora hasta 180 días), más el fondo de reposición.

⁵ Corresponde a la suma del saldo insoluto de capital de los bonos serie A y B, dividido por el factor de valor 0,925.

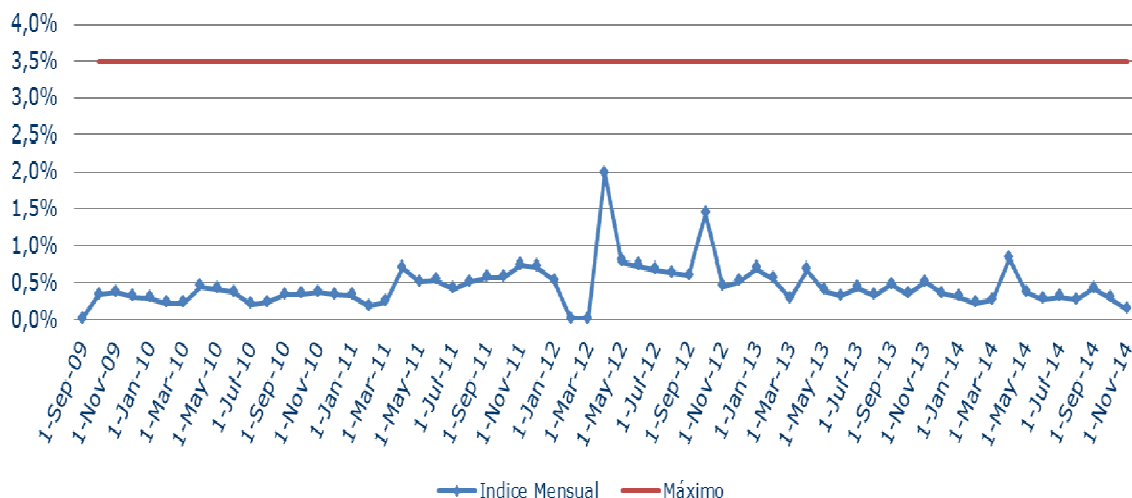


Morosidad

Durante dos meses seguidos, la cartera morosa entre 61 y 90 días no puede superar el 3,5% del valor total de la cartera, en caso contrario se acelera el pago de los títulos de deuda (*trigger*⁶). Lo anterior se ha cumplido con holgura, alcanzando un valor máximo para el indicador de 0,8% para los últimos doce meses.

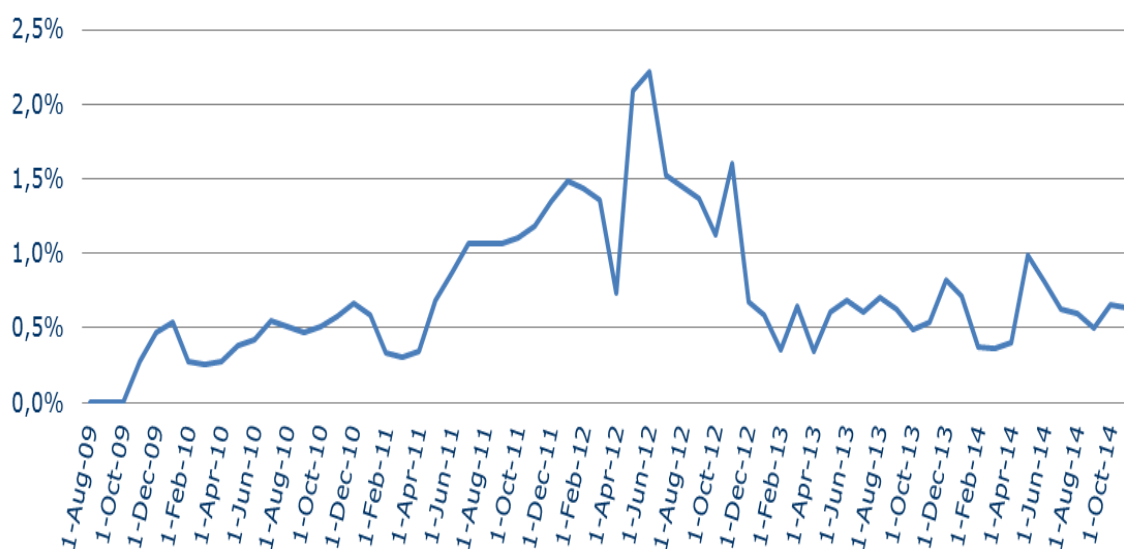
⁶ Por trigger (gatillador) se entiende valores mínimos o máximos exigidos a ciertas variable que de no cumplirse acelerarían o podrían acelerar el pago de los bonos

Trigger Cartera Morosa entre 61 y 90 días



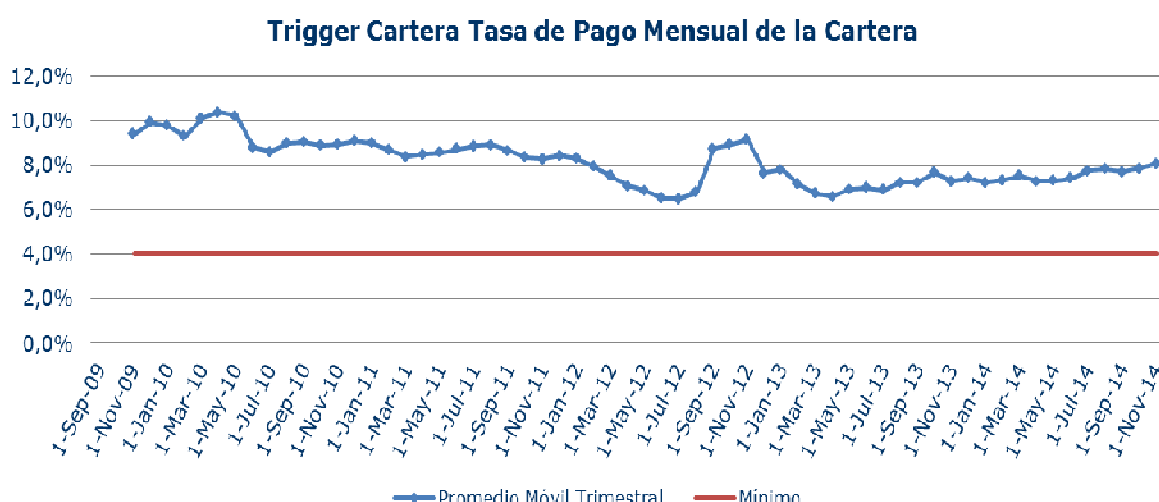
Por su parte, la morosidad entre 90 y 180 días se sitúa en un 0,63%, siendo en promedio de 0,62% para los últimos doce meses.

Morosidad sobre 90 días



Recaudación

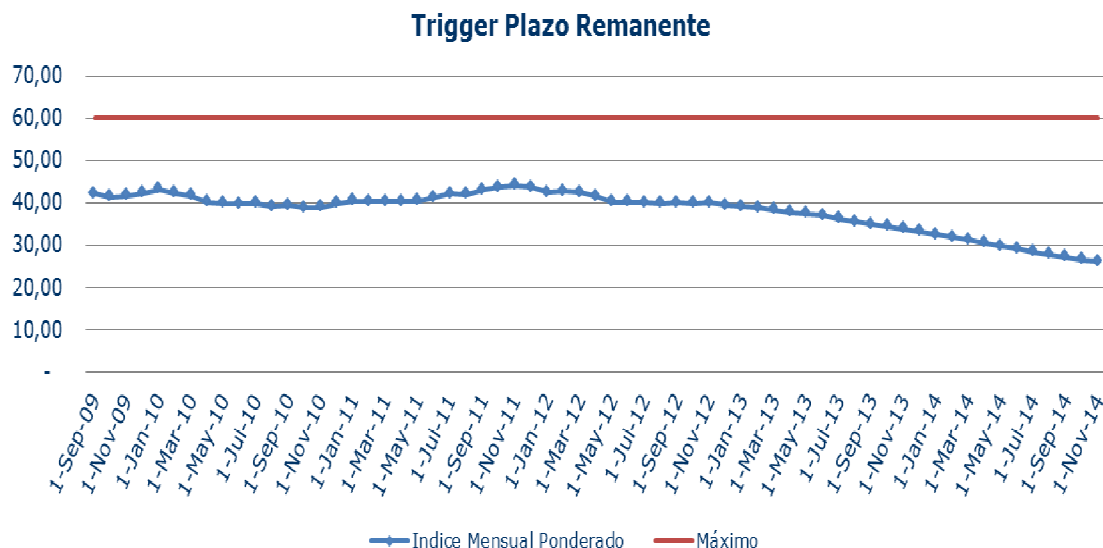
Entre diciembre de 2013 y noviembre de 2014 la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, muestra un promedio de 8,06% (relación entre recaudación del mes y saldo adeudado al final del mes anterior). Este porcentaje indica que se cumple con lo exigido por el *trigger*, que tienen como restricción no bajar de 4%. El siguiente gráfico muestra la evolución del cumplimiento del indicador:



Plazo remanente de la cartera

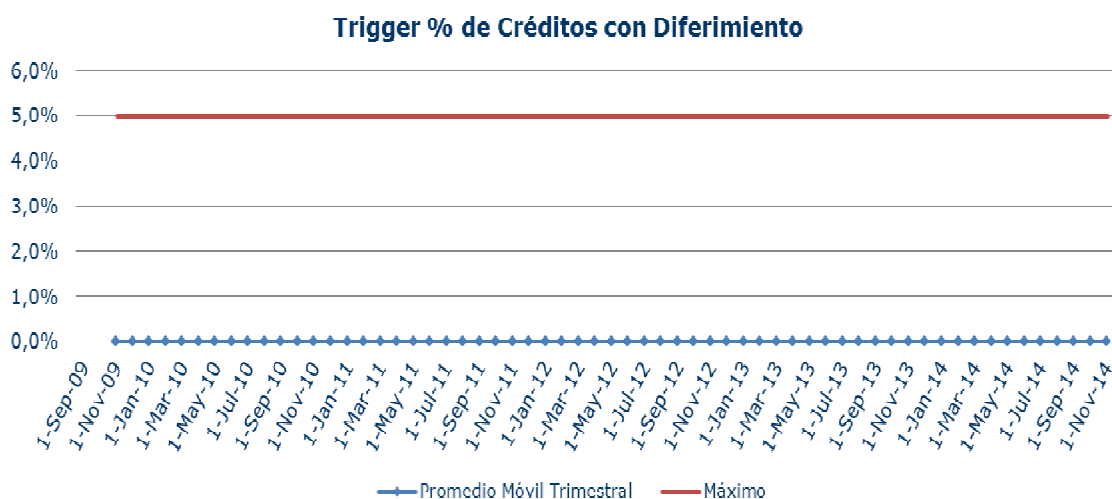
El plazo promedio remanente de la cartera, históricamente ha mostrado niveles en torno a 40 meses, con una tendencia a la baja en los últimos años⁷, lo que comparado con el límite del indicador (60 meses) muestra que los activos se encuentran con holgura respecto del *trigger*. El siguiente gráfico muestra la evolución del indicador:

⁷ De noviembre de 2013 a 2014 pasó de 33,8 a 26,1 meses, fundamentado en el término del tiempo del *revolving* y en que comenzó la amortización del bono preferente, con lo que la necesidad de comprar cartera cae a medida que se va amortizando.



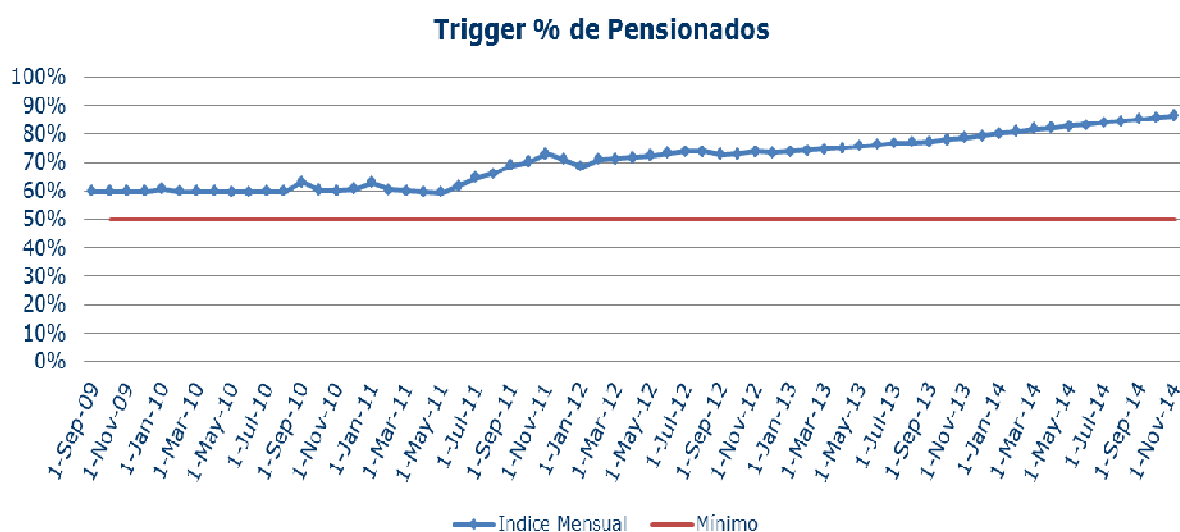
Créditos con diferimiento

Desde la fecha de emisión hasta septiembre de 2014, la cartera no presenta créditos con una o más cuotas prorrogadas, por lo que el indicador se ha mantenido en 0% y lejos de su límite que es de 5%.



Porcentaje mínimo de pensionados

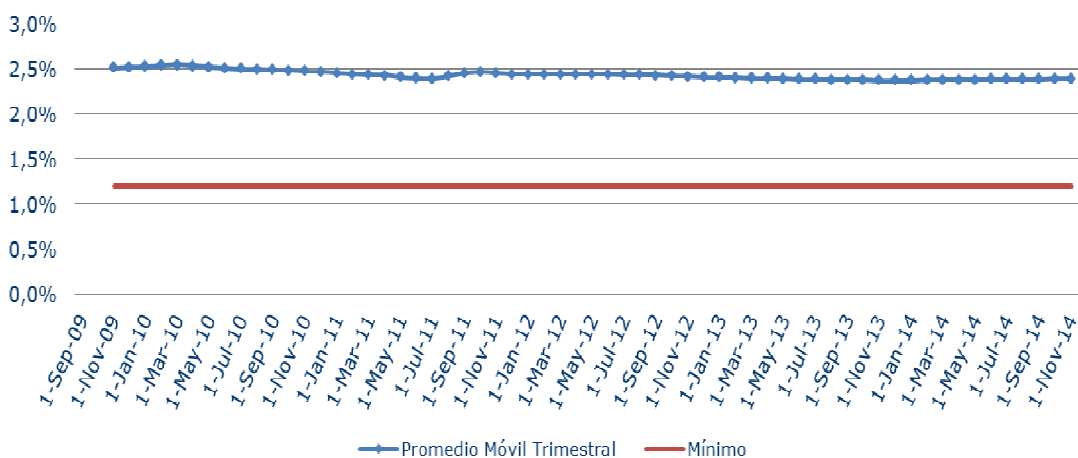
El saldo insoluto de los créditos otorgados a pensionados ha mantenido un nivel superior al 50% de los activos del patrimonio separado, incluso recientemente superando el 80%. Cabe destacar que para que se haga efectivo este *trigger*, el indicador debe estar bajo 50% durante dos meses consecutivos.



Tasa de interés promedio de la cartera

La tasa de interés promedio ponderada de los activos que conforman el patrimonio separado se ha mantenido en torno a 2,4% mensual en los últimos dos años (medida como promedio móvil trimestral), distante del 1,2% que representa el límite inferior para este *trigger*.

Trigger Tasa de Interés Promedio Ponderada Cartera



"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 auditoria 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."

Anexo 1

Fondos del Patrimonio

1. **Fondo Gastos:** Este fondo se abonará inicialmente con los recursos aportados por el originador y provenientes de la colocación de los Bonos por un monto de UF 2.138. Posteriormente se abonará una suma equivalente al gasto mensual del respectivo Patrimonio Separado en cada fecha en que se genere cada Cuadratura mensual. Este procedimiento se seguirá hasta el entero pago de los bonos de cada Patrimonio Separado.
2. **Fondo Intereses:** Este fondo se abonará inicialmente hasta por el monto necesario para el pago del primer cupón de intereses de los Bonos serie A y B, aportándose ese monto producto de la colocación de los Bonos por un monto de \$1.022,12 millones. Posteriormente se abonará, en cada cuadratura mensual, una suma equivalente a un tercio de la más próxima cuota de intereses. Paralelamente, el fondo se ajustará proporcionalmente durante el período de amortización, de tal forma que en la medida que los bonos serie A y serie B se amortice, el fondo irá disminuyendo proporcionalmente. El fondo se mantendrá permanente en el tiempo, hasta que se pague la última cuota de intereses de las series A y B.
3. **Fondo Amortización:** se abonará a partir del día siguiente del vencimiento del cupón de intereses anterior al que corresponda a la primera amortización de los bonos serie A o serie B. El fondo se abonará en cada cuadratura mensual, por una suma equivalente al monto total de la próxima amortización que corresponda pagar en el trimestre de que se trate, dividido por el número de abonos que corresponda hacer ese trimestre.
4. **Fondo Prepago Acelerado:** Se formará sólo a partir de la ocurrencia de cualquier evento de aceleración (Ver Anexo 2) con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses y Fondo Amortización.
5. **Fondo Boleta de Garantía:** Se formará antes de la fecha del entero del activo con el aporte de una boleta de garantía por \$7.200 millones, y se constituirá anualmente, con todos los ingresos netos de caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización y Fondo Prepago Acelerado, si el Emisor no puede renovar dicha boleta con 90 días de anticipación a su vencimiento
6. **Fondo Prepago Anticipado Total o Parcial:** Se formará desde el 1 de mayo del 2013, con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización, Fondo Prepago Acelerado y Fondo Boleta de Garantía.
7. **Fondo Reposición:** Tiene como finalidad completar el Valor Mínimo de la Cartera en cada oportunidad en que el Originador no cuente con cuentas por cobrar suficientes que cumplan con los requisitos del Contrato Marco. Este fondo se mantendrá por todo el tiempo necesario hasta que la suma de la Reposición complete nuevamente el Valor Mínimo de la Cartera.

8. **Fondo Excedentes:** Se abonará con todos los recursos que no hayan sido utilizados mensualmente para el abono de alguno de los fondos señalados precedentemente. Siempre que sea mayor que cero, será utilizado para el precio de las reposiciones. El saldo remanente, después que se hubiera amortizado completamente los Bonos serie A y B, será entregado a los tenedores de los Bonos serie C.

Anexo 2

Eventos de Prepago Acelerado

1. Si el Valor de la Cartera es inferior al Valor Mínimo de la Cartera en un mes (se entiende por Valor Mínimo de la Cartera, el saldo insoluto de capital del Bono serie A y del Bono serie B, dividido por 0,925).
2. Si la razón cartera morosa entre sesenta y uno y noventa días sobre Cartera, es superior a 3,5%, durante dos meses consecutivos.
3. Si la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, es inferior a 4,0%.
4. Si el plazo promedio remanente de la cartera, ponderado por el saldo insoluto de los créditos, es superior a 60 meses en un mes.
5. Si el valor del saldo insoluto de los créditos con una o más cuotas prorrogadas en cuanto a su exigibilidad supera un 5% de la Cartera, calculados como promedio móvil trimestral.
6. Si los activos que integran el Patrimonio Separado se ven afectados física, jurídica, tributariamente o por decisiones de autoridad y no se puede proceder al pago del próximo vencimiento del bono serie A o del bono serie B.
7. Si el originador es intervenido por la autoridad competente, sea que pierda completamente la administración o que se produzca cualquier forma de intervención de ésta que limite y/o restrinja la toma de decisiones por parte de éste en lo relativo a la Administración.
8. Si se produce la quiebra o insolvencia del originador.
9. Si el administrador no deposita las remesas en la Securitizadora de la forma y dentro del plazo establecido en el contrato de administración y si por cualquier otra causa el Emisor le pone término a dicho contrato en los términos convenidos en el mismo.
10. Si se modificare la legislación vigente en relación a los créditos otorgados por las Cajas de Compensación en términos tales que los mismos ya no puedan ser descontados por planilla a los trabajadores por parte de los empleadores y a los pensionados por el Instituto de Seguridad Previsional u otros administradores de fondos de pensiones.
11. Si el Originador no cumple oportunamente con la suscripción de los Contratos complementarios necesarios para perfeccionar lo pactado en el Contrato Marco de Compraventa de Derechos sobre Flujos de Pago.
12. Si la tasa de interés promedio ponderada de los Activos que integran el Patrimonio Separado es inferior a 1,2% mensual calculados como promedio móvil trimestral.
13. Si el saldo insoluto de los créditos otorgados a pensionados representaren menos del 50% del total de los Activos del Patrimonio Separado, durante dos meses consecutivos.

- ❖ Respecto de los eventos referidos en los números uno, dos, tres, cuatro, cinco, once, doce y trece, en el caso que el Emisor verifique la existencia de cualquiera de ellos, lo comunicará por escrito al Originador, de tal forma que éste, dentro de los diez días corridos siguientes al envío de esa comunicación, pueda adoptar las medidas tendientes a rectificar la ocurrencia del evento de que se trate y evitar de ese modo el Prepago Acelerado. Estos ponderadores se medirán a más tardar al último día de cada mes.