



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Volcom Securitizadora S.A. Tercer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Tapia Zárata

Ignacio Muñoz Quezada

diego.tapia@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2024

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Línea de bonos securitizados		
Serie 3A1	AAA	Estable
Serie 3B1	AAA	Estable
Serie 3C1	AAA	Estable
EEFF base		Junio 2024

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

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 31/07/2024	Posibilidad de prepago	Tasa de interés	Fecha vencimiento
3A1	Preferente	2.000.000	1.713.796	No	2,00%	sept-40
3B1	Subordinada	145.000	160.353	No	3,00%	mar-45
3C1	Subordinada	1.000	1.210	No	5,00%	mar-45
Total		2.146.000	1.875.359			

* 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 2024, el patrimonio separado estaba compuesto por nueve créditos, los que suman un saldo insoluto de UF 1.603.183.

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 2024 representan el 39,85% 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 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 junio de 2024, la relación entre el monto de los créditos caucionados por el fondo y el valor del fondo es de 7,54 veces.

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.

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 durante los años 2024 y 2025.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

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 11.097 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 2024, 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*² de cartera.

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado no permite prepagos.

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.

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 2024 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso.

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

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

Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teóricas, 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.

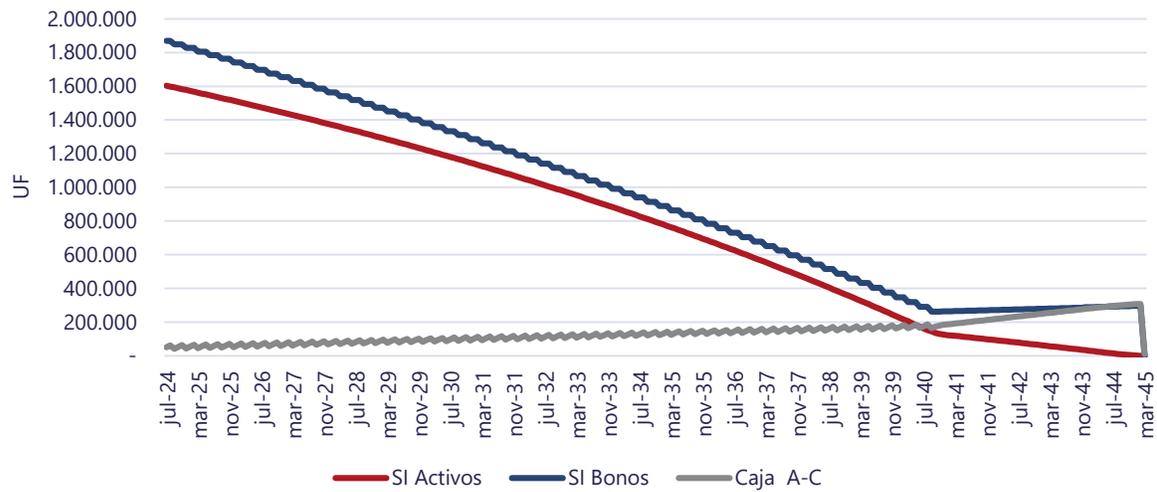


Ilustración 2: Flujos teóricos de los activos

"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."