

FELLER RATE RATIFICA EN “AA” LA CLASIFICACIÓN DE LA SERIE SENIOR DEL NOVENO PATRIMONIO SEPARADO DE BANCHILE SECURITIZADORA, CONFORMADO POR CRÉDITOS OTORGADOS A CLIENTES DE LA TARJETA MULTIOPCIÓN DEL GRUPO JOHNSON’S.

Contacto

Marcelo Arias C. / marcelo.arias@feller-rate.cl / (562) 757-0480

<http://twitter.com/fellerrate>



Santiago, Chile – 13 de octubre de 2010. Feller Rate ratificó en “AA” la clasificación de la serie senior 9A del Noveno Patrimonio Separado de Banchile Securitizadora. La serie subordinada 9B mantiene su clasificación en “C”. Los bonos, emitidos sobre la base de una estructura con recompra de cartera (revolving), están respaldados por créditos otorgados y administrados por Efectivo a los usuarios de la tarjeta Multiopción del grupo Johnson’s.

La ratificación de la clasificación de los bonos se sustenta en las fortalezas financieras, legales y operativas de la transacción. Responde, asimismo, a los criterios de elegibilidad, volumen y comportamiento de la cartera transferida, así como a la gestión de los agentes involucrados en la administración. El colateral mostró un deterioro crediticio respecto de las estimaciones al inicio del patrimonio separado y su volumen se aprecia decreciente en el último tiempo, sobre la base de la coyuntura de negocios que ha enfrentado Johnson’s. No obstante, los niveles de cartera se mantienen ampliamente superiores a los considerados acordes con las clasificaciones asignadas, debido principalmente a la disminución de la exposición producto de la amortización de los títulos de deuda.

La estructura diseñada, con recompra de activos, contempla protecciones crediticias como subordinación de series, cuentas de reserva y eventos de aceleración de los bonos ante deterioros del colateral. Así, el pago de éstos soporta escenarios de estrés asociados a las clasificaciones asignadas, en que se afectan las tasas de compra y de pago de la cartera, sus pérdidas crediticias, rendimiento y cantidad de operaciones. Dados los compromisos asumidos ante reducciones del volumen del portafolio, cambios en su perfil contractual o crediticio, la clasificación de los bonos no está estrictamente limitada por la solvencia del originador.

Johnson’s presenta una limitada flexibilidad financiera y un significativo debilitamiento de su perfil financiero, reflejado en un elevado endeudamiento y cuantiosas pérdidas en 2008 y 2009. Sus resultados se vieron presionados por un desfavorable entorno económico y un significativo incremento en la mora de su cartera de créditos. Además, sus negocios se afectaron por un restringido acceso a fuentes de financiamiento, tanto de proveedores como de bancos, impactando su volumen de operaciones.

La compañía está gestionando una nueva reestructuración de pasivos con bancos que permitiría mejorar, en parte, su flexibilidad financiera y continuar con sus operaciones. A su vez, está efectuando una profunda reestructuración de sus negocios y estructuras internas para implementar un plan que le permitiría sustentarse y rentabilizarse en el largo plazo.

En términos generales, la reestructuración de pasivos contemplaría la división de la compañía en dos nuevas sociedades -matriz y operativa- entre las cuales se distribuiría la deuda financiera. Asimismo, incluiría la enajenación de las acciones de la sociedad operativa y venta de activos prescindibles. Esto, además de múltiples garantías, que incluyen prenda sobre las acciones de ambas sociedades, resguardos y condiciones, como la mantención de su principal accionista, Marcelo Calderón, en calidad de aval sobre la totalidad de la deuda, una completa renovación de la administración de la compañía, la conformación de un directorio profesional independiente, que requiere de la aprobación de los bancos en términos de calificar su carácter de independientes.

A nivel de la organización ya se aprecia, entre otros, la renovación de la plana ejecutiva, a la vez que se evalúa el cierre de tiendas, la estandarización de productos y la búsqueda de mayores eficiencias en la estructura de gastos. En este contexto, destaca la reestructuración global del negocio financiero, cuyas directrices en principio se orientan a reforzar la gestión de cobranza y readecuar políticas de otorgamiento. El significativo deterioro de la calidad de cartera, falta de controles y deficiencias en cobranza conllevaron a que su capacidad de originación y administración de activos fueran clasificadas en “Observaciones”. El

proceso de cambio impulsado recientemente, que abarca el ciclo completo del negocio, se considera clave para el saneamiento de la cartera y la recuperación del flujo de operaciones.

La coyuntura por la que ha atravesado Johnson's ha influido en el comportamiento del colateral. Desde mediados de 2007 las remesas se redujeron gradualmente; en tanto, desde fines de 2008 y hasta mediados de 2009 la mora se observó bastante superior a los niveles previos. A esto se suma el alza de los niveles de repactación desde mediados de 2009. No obstante, si bien decrecientes, el volumen de cartera y remesas han ampliado sus brechas excedentarias respecto de los requerimientos estructurales, dada la amortización de los títulos de deuda. A su vez, la gestión de la nueva administración de Johnson's ha colaborado en la contención del comportamiento de morosidad. En cualquier caso, el colateral requiere un monitoreo continuo, con labores proactivas de control de comportamiento y revitalización de actividad y flujos.