

NUEVA CLASIFICACIÓN: FELLER RATE CLASIFICA EN “AA-” y “A+” LAS SERIES PREFERENTES A y B DEL DÉCIMO NOVENO PATRIMONIO SEPARADO DE BCI SECURITIZADORA. LOS ACTIVOS DE RESPALDO CORRESPONDEN A PAGARÉS SUSCRITOS POR EMPRESAS DE SERVICIOS SANITARIOS.

Contacto

Matthias Casanello / matthias.casanello@feller-rate.cl / (562) 757-0472
Marcelo Arias / marcelo.arias@feller-rate.cl / (562) 757-0480

Santiago, Chile – 16 de diciembre de 2008. Feller Rate clasificó en “AA-“ y “A+“ las series preferentes A y B del Décimo Noveno Patrimonio Separado de Bci Securitizadora; en tanto, la serie subordinada C fue clasificada en “A“. Los títulos de deuda están respaldados por pagarés suscritos por empresas de servicios sanitarios.

La emisión, inscrita en el registro de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el número 554, asciende a UF 606.000. La serie A preferente alcanza a UF 529.500, con cortes de UF 500, devenga una tasa de interés anual del 4,0% y tiene un plazo de vencimiento de 15 años, contemplando 39 vencimientos o cupones. La serie B preferente alcanza a UF 76.000, con cortes de UF 500, devenga una tasa de interés anual del 3,9% y tiene plazo de 15 años, involucrando un solo pago al vencimiento. La serie C subordinada, por UF 500, no devenga intereses y se paga en un solo cupón, con vencimiento un trimestre después del pago de las series A y B.

Las clasificaciones asignadas a los títulos de deuda se sustentan en la calidad crediticia de los activos de respaldo, así como en la estructuración financiera, legal y operativa de la transacción.

Los pagarés fueron suscritos por empresas de servicios sanitarios, al amparo del DFL N° 70, del Ministerio de Obras Públicas, de 1988. Dadas las fortalezas legales de los pagarés, así como el entorno regulatorio que enmarca los compromisos asumidos por las empresas de servicios sanitarios en estos documentos, se estima que su calidad crediticia está fuertemente relacionada con la solvencia de las entidades suscriptoras o de sus sociedades matrices. Esto último, dependiendo, entre otros, de su estructura de propiedad, perfil de negocios e importancia estratégica.

La cartera transferida tiene un capital inicial más intereses devengados de UF 631.121 al 1° de julio de 2008, fecha de inicio del devengo en el patrimonio separado. El portafolio consta de 290 instrumentos, con una tasa de interés promedio anual de 3,8% y un plazo remanente máximo de 176 meses (casi 15 años). En términos de saldo insoluto, la cartera está compuesta como sigue: 63,3% por pagarés suscritos por Aguas Andinas y sus filiales (Aguas Cordillera, Aguas Manquehue y ESSAL); 20,3% por ESVAL; 12,5% por Aguas Nuevo Sur Maule; y 3,9% por las sociedades ligadas a Aguas Nuevas (Aguas del Altiplano, Aguas Araucanía y Aguas Magallanes). La diversificación del portafolio, en términos de saldo insoluto y en relación a la solvencia otorgada por Feller Rate a las entidades suscriptoras o sus matrices, es la siguiente: 62,4% en AA+; 4,8% en AA; 20,3% en AA-; y 12,5% en A+.

Por su parte, la estructura de la transacción establece la constitución de fondos segregados por serie de bonos y eventos de amortización extraordinaria, asignando los flujos de cada pagaré a las series A o B durante la vigencia del patrimonio separado, según corresponda. Esto, independiente de la prioridad de ambas series en la prelación de pagos, ante un evento de incumplimiento de contrato y/o liquidación del patrimonio separado, en cuyo caso las series A y B detentan idénticos resguardos.

Así, conforme a la calidad crediticia de los pagarés y la solvencia de las entidades suscriptoras o de sus matrices, las condiciones de direccionamiento de los flujos hacia las series preferentes y el perfil de pagos de dichos títulos, el pago cabal y oportuno de la serie A se realiza en un escenario acorde con la clasificación en categoría “AA-“. En tanto, el pago de la serie B se realiza en un escenario acorde con la clasificación “A+“. Por su parte, la serie C resiste escenarios de estrés similares a los de la serie B; no obstante, por sus condiciones de subordinación, ve reducida su clasificación en una subcategoría.

En las clasificaciones asignadas influye fuertemente la utilización del criterio del eslabón más débil para analizar el respaldo otorgado por el conjunto de pagarés. También influye el análisis de eventos de prepago masivos de los pagarés, incluyendo la simulación del prepago inmediato de todos aquellos pagarés que

tienen una tasa de emisión superior a la de los bonos, así como la sensibilización de la tasa de rentabilidad de las reservas y los costos que pudiera enfrentar el patrimonio separado.

Respecto de la proyección de costos, cabe mencionar que los vinculados a prestadores de servicios alcanzan a cerca de UF 8.000 para el primer año de la transacción y cerca de UF 2.000 anuales para los 14 años restantes. En tanto, el fondo de reserva que se constituirá con el producto de la colocación de los títulos de deuda alcanza a UF 47.900 o, en su defecto, a UF 17.900 más títulos de deuda, de adecuada clasificación de riesgo, con flujos por UF 2.200 por 14 años, a partir del segundo año de la transacción. Así, existen fondos excedentarios suficientes, en un nivel coherente con las clasificaciones asignadas, para enfrentar imprevistos y sobrecostos, así como para eventuales fricciones de devengo y reinversión de flujos entre el pago y/o prepago de los activos y los títulos de deuda.

Las clasificaciones consideran la información disponible actualmente para evaluar la calidad crediticia de los pagarés, la que podría variar en el futuro. Esto, por cuanto la obligación de las empresas o sus matrices de clasificar su solvencia, no está vinculada con la existencia de los pagarés, sino con la emisión de instrumentos de oferta pública. Sin embargo, las entidades poseen estructuras de deuda pública de largo plazo, son activos participantes del mercado de capitales y tienen planes de inversión relativamente importantes. Por otra parte, de acuerdo con el régimen de concesión de servicios sanitarios, tienen el deber de informar al regulador y públicamente sus estados financieros y aspectos generales del negocio, de la misma manera que lo hacen las sociedades anónimas abiertas.

*Siga el desempeño de cada patrimonio separado a través de nuestro **Sistema de Monitoreo de Transacciones de Securitización** (disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Reportes**). Asimismo, en nuestro sitio encontrará tanto los informes originales de clasificación, como los de actualización anual, junto con los respectivos comunicados de prensa.*
