

## SECURITIZADORA BICE S.A.

### (Decimosegundo Patrimonio Separado)

Agosto 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
<b>Bonos Securitizados</b>		Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Series		Analista	Cristóbal Oyarzún M.
A, B, H, I, N, O, T, U	<b>AA-</b>	Teléfono	562 – 433 52 00
F, G, L, M, R, S	<b>AA</b>	Fax	562 – 433 52 01
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
Series		Sitio Web	<a href="http://www.humphreys.cl">www.humphreys.cl</a>
D, E, J, K, P, Q, V, W	<b>C</b>		
		Estados Financieros	Junio de 2009
Tendencia	En Observación	Tipo de Reseña	Cambio de Clasificación

Datos Básicos de la Operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Inscripción Registro de Valores	N° 351 27 de Octubre de 2003
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y sus correspondientes bienes raíces; Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario, Delta Leasing Habitacional, Inmobiliaria Prohogar (CLH); Banco del Desarrollo (MHE)
Administrador Primario	Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario
Administrador Maestro	Acfín S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contratos de leasing habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables, emitidos en unidades de fomento, con tasas de interés fija a través del tiempo y respaldados con bienes raíces para la vivienda.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo Insoluto (UF)	# Activos	Tasa Promedio	LTV Actual * Promedio	Valor Promedio Garantía
CLH	1.506.530,88	2.382	10,84%	79,02%	893
MHE	254.972,83	439	8,41%	74,25%	933
TOTAL	1.761.503,71	2.821	10,49%	78,33%	899
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2009. El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

**Características de las Series de Bonos**

Serie	Descripción	Valor Nominal Original (UF)	Valor Nominal Actual* (UF)	Tasa de Interés	Fecha de Vencimiento
A	Preferente	400.000	290.676,12	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	112.637,21	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	-	5,00%	Abr-09
D	Subordinada <sup>1</sup>	60.000	85.864,96	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	2.862,18	6,50%	Oct-26
F	Preferente	160.000	17.479,80	5,30%	Ene-10
G	Preferente	60.000	6.544,86	5,30%	Ene-10
H	Preferente	600.000	522.182,27	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	112.269,66	6,50%	Jul-26
J	Subordinada <sup>1</sup>	82.000	115.515,77	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	9.861,12	6,50%	Oct-26
L	Preferente	255.000	47.018,59	4,00%	Jul-10
M	Preferente	69.000	12.722,87	4,00%	Jul-10
N	Preferente	305.000	334.963,18	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	84.564,96	6,00%	Abr-27
P	Subordinada <sup>1</sup>	29.000	38.489,53	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	35.914,65	4,50%	Abr-29
R	Preferente	184.873	45.301,49	4,00%	Oct-10
S	Preferente	51.404	12.596,13	4,00%	Oct-10
T	Preferente	278.720	288.803,34	5,60%	Oct-24
U	Preferente	71.228	73.805,55	5,60%	Oct-24
V	Subordinada <sup>1</sup>	20.691	26.033,89	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	47.196	56.138,29	4,50%	Oct-30
<b>Total</b>	<b>Preferente</b>	<b>2.817.225</b>	<b>1.961.566</b>		
<b>Total</b>	<b>Subordinada</b>	<b>276.887</b>	<b>370.680</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2009

**Opinión**
**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys** a los bonos emitidos por **Securitizadora BICE S.A.** (decimosegundo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de

<sup>1</sup> Las series D, J, P y V reciben el nombre de "Flexible", su pago se encuentra subordinado al pago de las series preferentes. Estas series serán pagadas con los excedentes disponibles una vez que se hubiesen pagado la totalidad de las obligaciones generadas por la emisión de los bonos preferentes. De acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión, estas series presentan la posibilidad de alterar sus tablas de desarrollo, en la medida que signifique una postergación de los pagos, en el caso que la modificación que se le haga a la tabla de desarrollo considere un adelantamiento en los pagos, éste tendrá como límite el monto de los pagos que anteriormente se hayan postergado.

las series clasificadas, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales, actualmente, están conformados por 2.382 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados, principalmente, por Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 439 mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La presente emisión es la resultante de la fusión de los patrimonios separados número 12, con los patrimonios números 14, 16 y 18, todos administrados por **Securitizadora BICE S.A.**

La baja en la clasificación de riesgo de las series A, B, H, I N, O, T y U, desde “*categoría AA*” a “*categoría AA-*”, responde al elevado nivel de *default* mostrado por la cartera de activos que respalda el pago de los títulos de deuda (aludiendo a su carácter conservador, **Humphreys** define *default* como toda la mora mayor a 90 días más los activos en proceso de liquidación y los efectivamente liquidados). En la práctica, los activos hipotecarios han exhibido niveles de morosidad cercanos a los máximos presupuestados inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** y han alcanzado valores muy superiores a los que se observan en otros contratos de leasing habitacional de similares características. Si bien los mutuos hipotecarios, muestran un *default* un poco mayor al promedio de otras carteras de mutuos, estos se encuentran en niveles esperados para este tipo de activos.

En opinión de **Humphreys**, el comportamiento actual de los activos que conforman el patrimonio separado afectaría la probabilidad de *default* de los bonos<sup>2</sup> en el largo plazo; por lo tanto, se han mantenido sin variación la categoría de riesgo asignada a las series F, G, L, M, R y S, cuyo plazo de vencimiento no supera los 1,5 años.

A junio de 2009 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles – representan en torno al 95,18% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2008, este *ratio* se encontraba en 93,95%. Es relevante destacar que se ha dado un aumento en el sobrecolateral en estos últimos doce meses y si bien los activos son menores a los pasivos, para el pago de los bonos se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,5%) y los títulos de deuda (5,8%); sin embargo, eventuales, *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*, afectando el sobrecolateral de la operación.

Al analizar el comportamiento de la cartera de activos, se observan elevados niveles de morosidad. Los contratos de leasing y los mutuos hipotecarios con tres o más cuotas morosas

---

<sup>2</sup> En base al modelo dinámico de **Humphreys**, la probabilidad de *default* se define como el número de veces (dentro de las 10.000 iteraciones) que el bono cae en incumplimiento, por ende, para un plazo corto, la probabilidad de incumplimiento es más baja

representan alrededor del 18% del saldo insoluto original de la cartera; por su parte, el 14,01% de los activos han sido efectivamente liquidados.

En cuanto a los prepagos, éstos han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados como adecuados dadas las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 11,96% del saldo insoluto original.

También, cabe destacar, que la pérdida de sobrecolateral (exceso de *spread*) producto de los prepagos voluntarios y forzosos ha sido contrarrestada mediante el pago acelerado de los bonos preferentes y, también, a través de la compra de nuevos activos de similares características.

La perspectiva de la clasificación se ha calificado "*En Observación*" producto que se hace necesario analizar la capacidad de las operaciones hipotecarias para resistir un entorno económico adverso y de elevado nivel de desempleo.

La clasificación de la series subordinadas se basa en el hecho que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activos, reforzando de esta manera la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Para la mantención de la clasificación de riesgo de los bonos preferente, se hace necesario que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de leasing se reduzcan o mantengan en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

---

## **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 C**

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

**Signo –**

Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

---

**Perspectivas de la Clasificación**

---

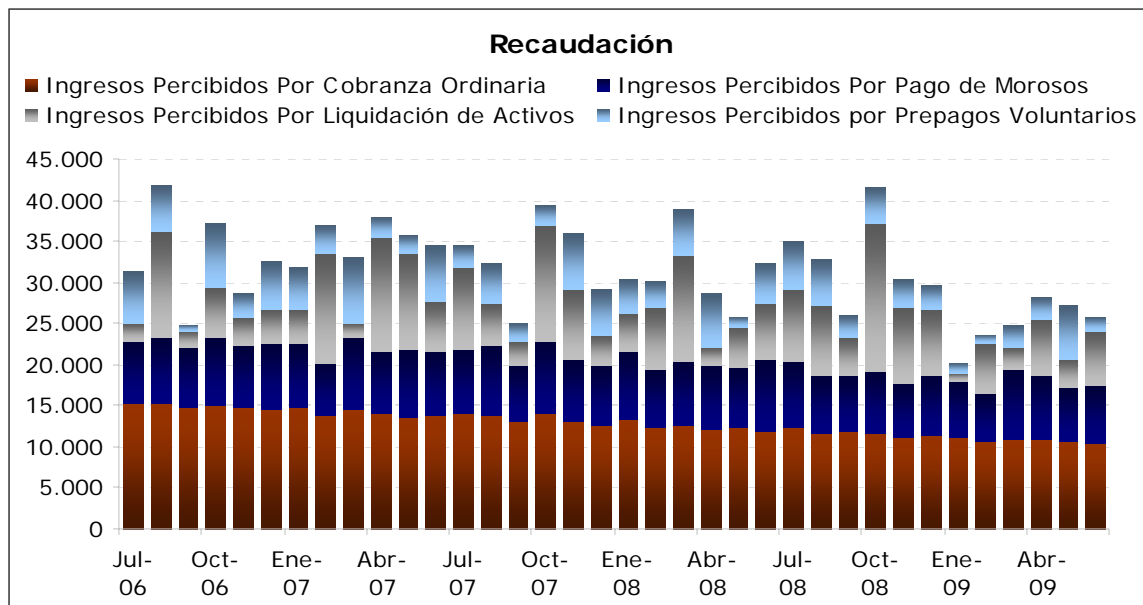
**En Observación**

Corresponde a aquellos instrumentos que están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. O cuando los instrumentos están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

---

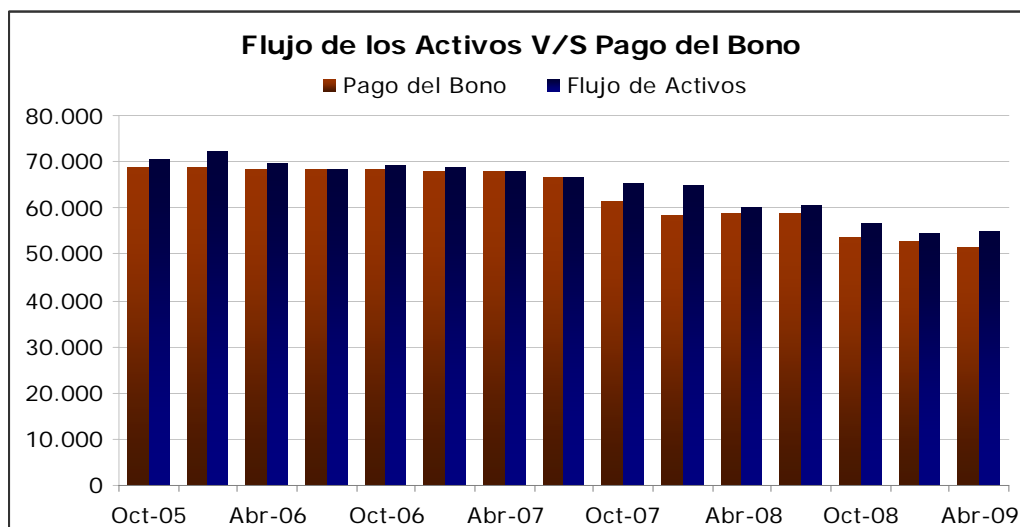
**Análisis del Patrimonio****Recaudación: cobranza efectuada**

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre julio de 2008 y junio de 2009, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 28.780 Unidades de Fomento mensuales, produciéndose la mayor recaudación en el mes de octubre de 2008 (UF 41.664) y la menor recaudación en enero de 2009 (UF 20.214).



Cabe mencionar que a junio de 2009 esta cartera, se encontraba compuesta por 2.382 contratos de leasing habitacional y 439 mutuos hipotecarios endosables lo que en término de saldo insoluto representan una distribución de 85,53% y 14,47%, respectivamente.

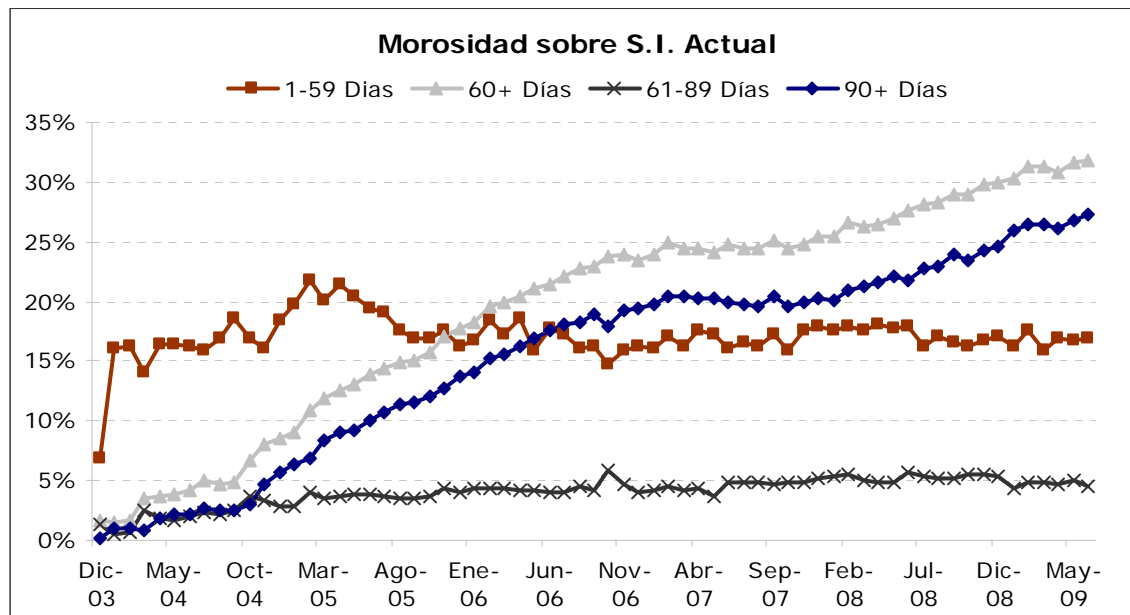
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de cobranza ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos, los cuales se realizan en forma trimestral.



Como muestra el gráfico anterior el pago del bono con los flujos provenientes del pago ordinario de los activos, se mantuvo ajustado hasta julio de 2007, sin embargo aumentó la holgura debido a la disminución del monto de los cupones.

### Morosidad de la Cartera de Activos

A junio de 2009, la morosidad entre 1 y 59 días representaba 16,98% del saldo insoluto de la cartera vigente en el mes anterior, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 31,78% y la mora mayor a 90 días ascendía a 27,31%



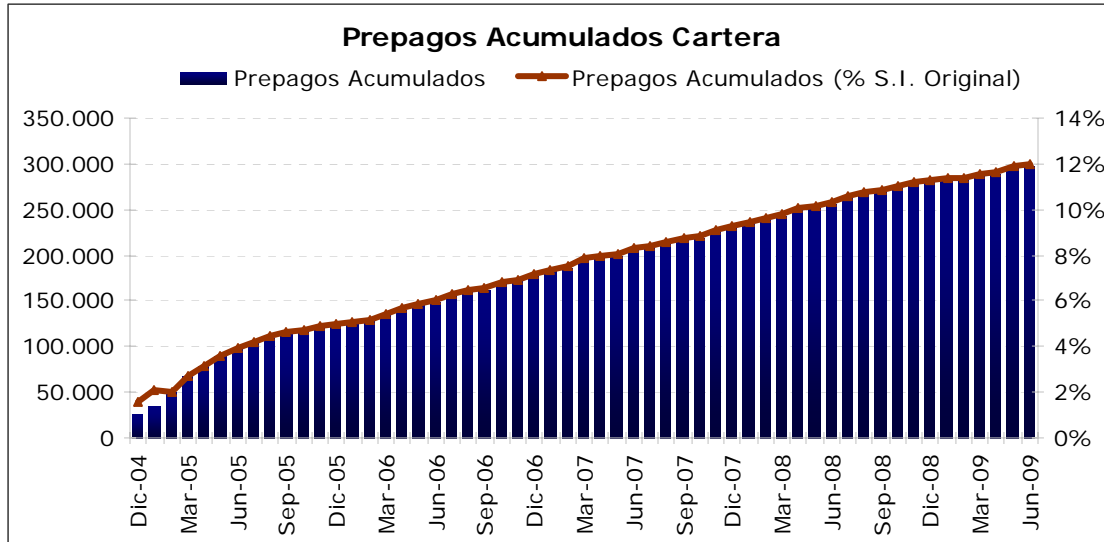
Si bien entre febrero de 2006 y enero de 2008 se había evidenciado una tendencia a la estabilización en los niveles de morosidad más dura (morosidad de más de 90 días), dicha tendencia se modificó mostrando un incremento, la cual a junio de 2009 alcanzaba en torno a 27% (en función del saldo insoluto vigente). Este porcentaje es elevado en comparación con otras carteras de similar antigüedad. Los *leasing* habitacionales son los que influyen el alto nivel de mora que presenta la cartera, ya que representan 86% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 30%.

### Prepagos Voluntarios

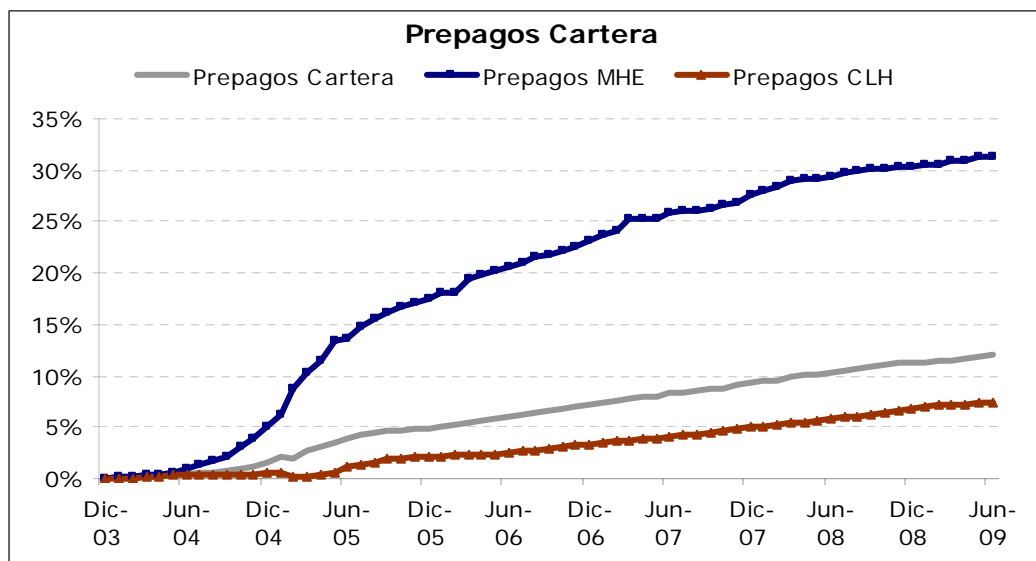
El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 296.425, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan aproximadamente el 11,96% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje

se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.

A junio de 2009 los prepagos de la cartera de mutuos, alcanzaron el 31,27% del saldo insoluto original de la cartera y los contratos de leasing, a la misma fecha, contaban con prepagos que ascendían a 7,83%.



Los prepagos separados entre las carteras de Leasing y Mutuos se presentan en el gráfico a continuación.





## Otros Antecedentes de los Activos

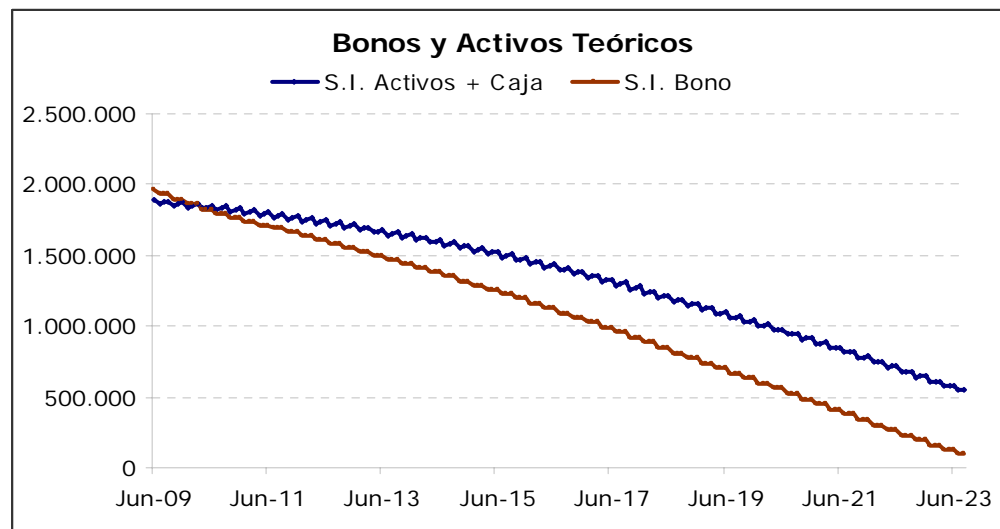
A continuación se presenta un cuadro con otros antecedentes relevantes del patrimonio, comparando niveles a marzo de 2009 (actuales) con noviembre de 2004 (fusión).

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Antigüedad de la Cartera
Jun-09	78%	898,79	10,49%	71
Inicial (Nov-04)	89%	982,98	10,43%	17

## Antecedentes de los Bonos Securitizados

Entre Julio de 2008 y Abril del 2009, el patrimonio ha prepagado UF 121.749, que representa el 4,3% del monto emitido originalmente.

En el siguiente gráfico se presenta la proyección teórica (sin considerar prepagos y/o *default*) del saldo insoluto de las series de bonos preferentes y del valor de los activos (saldo insoluto de operaciones hipotecarias más saldos en caja).



<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación

---

A junio de 2009, se ha procedido a capitalizar los intereses correspondientes a los bonos de las series subordinadas a su tasa de carátula correspondiente.

---

*“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 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.”*