



Securitizadora BICE S.A. Primer Patrimonio Separado

Enero 2004

Reporte Mensual¹

Sobrecolateral Bruto (SB)	1,120	Pérdida Media Esperada	6,38%
Sobrecolateral Neto (SN)	1,066	Modelo Humphreys	
Exceso de Spread Neto	3,48%	Pérdida Efectiva	1,18%
Plazo Remanente Activos	182,38 meses		

Composición Patrimonio (*)

Originador: Banco del Desarrollo

Activos	Monto Nominal Actual	Fondos Patrimonio	Pasivos	Monto Nominal Original	Rating	Monto Nominal Actual
Mutuos Hipotecarios Endosables	UF 850.675	UF 79.250	Serie Preferente	UF 232.000 UF 998.000	AAA AA	UF 141.512 UF 998.000
Contratos Leasing Habitacional AFV	UF 163.111		Serie Subordinada	UF 90.000	C	UF 103.700
Total	UF 1.013.786		Total	UF 1.320.000		UF 1.243.212

(*) Los activos del Patrimonio a diciembre del 2003 representaron un 95,92% de las Series Preferentes de los Pasivos.

Características Activos (*)

	N° Activos		LTV		Seasoning	
	Original	Actual	Original	Actual	Original	Actual
Mutuos Hipotecarios Endosables	1.320	1.306	70%	65,43%	17 meses	42,69 meses
Contratos Leasing Habitacional AFV	222	220	90%	89,86%		
Total	1.542	1.526	73,22%	69,36%		

(*) La definición de estos conceptos se encuentra en Glosario al final del presente informe

Resumen de Opinión

Los títulos de deuda preferente del primer patrimonio separado de Securitizadora BICE S.A. presenta niveles de protección acorde con una clasificación en *Categoría AA*.

Los niveles de morosidad de la cartera se han mantenido reducidos, pero los prepagos han sido más bien elevados (8,43% acumulado en relación al saldo insoluto original), lo cual ha repercutido negativamente en el indicador de Pérdida Efectiva (por cuanto se pierde parte del *spread* que fue entregado como sobrecolateral en la transacción). Con todo, el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** asume para los períodos de mayor prepagado una tasa anual del 5% (en nuestra opinión las tasas de prepagos han estado influenciado por el bajo nivel de las tasas de interés y por la eliminación del impuesto de timbres y estampillas).

El sobrecolateral de la transacción es adecuado, aun cuando se ha visto afectado negativamente por el prepagado de los activos (pérdida del *spread* de la transacción). En contrario, este sobrecolateral se verá beneficiado una vez que la securitizadora utilice los recursos captados por los prepagos de activos, ya sea anticipando el pago de los bonos preferentes o adquiriendo nuevos activos con características similares a los anteriores; ambas posibilidades están contempladas en el contrato de emisión.

El *default* estimado a la fecha de la cartera (morosidad sobre 90 días, en cobranza judicial y liquidación de activos) asciende a 2,96%, cifra inferior al estrés aplicado por **Humphreys**, que asumió que en su cota máxima el 27,59% de los créditos caería en *default*.

¹ Ver Anexos para explicación del cálculo de los Sobrecolaterales y de Exceso de Spread Neto.



Morosidad Cartera Securitizada

El patrimonio tiene como respaldo mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional. La morosidad de la cartera es medida en función del saldo insoluto y - según datos a diciembre de 2003 - asciende a 15,38% para mora menor a 60 días y a 4,55% para la superior a 60 días.

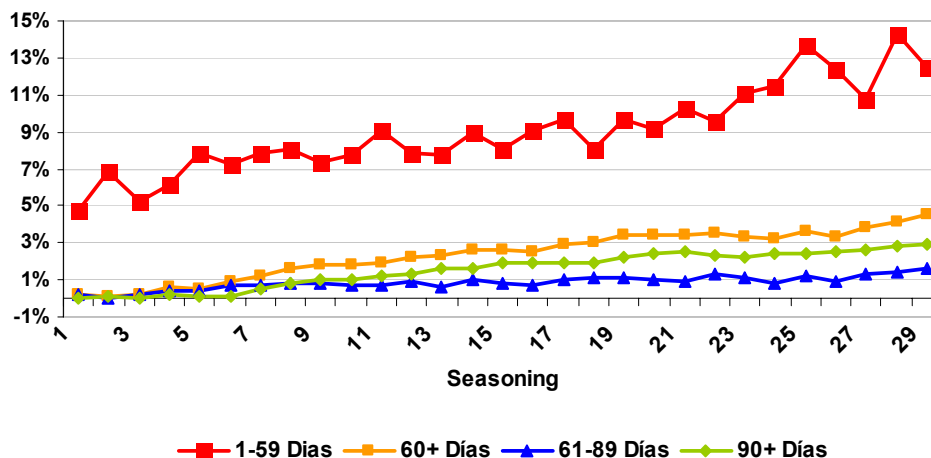
La cartera respaldada por mutuos hipotecarios endosables presenta niveles de morosidad inferior a 60 días que se sitúan por debajo del promedio considerado como parámetro, ello en relación con carteras de similar perfil evaluadas por *Humphreys* y comparadas a igual *seasoning*.

En cuanto a la morosidad superior a 60 días, históricamente los mutuos hipotecarios han presentado un nivel inferior al promedio mostrado por carteras pares²; asimismo, la tasa de crecimiento es relativamente reducida, evidenciando cierta estabilidad a través del tiempo.

Con respecto a los contratos de leasing habitacional, desde un principio la morosidad menor a 60 días se mantuvo como la más baja con respecto a sus carteras pares; sin embargo, la cartera ha sido marcada por una tendencia de acercamiento hacia el promedio utilizado como parámetro en la comparación, siendo que el índice de los últimos 6 meses ya se ubica por encima del de sus pares.

En lo que se refiere a la morosidad superior a 60 días, ésta siempre se ha situado entre las carteras similares que presentan los niveles más bajos, siempre bajo el promedio, caracterizándose por una tasa de crecimiento reducida en los últimos meses.

Morosidad en función del Saldo Insoluto



Pérdida Cartera Securitizada

Default Cartera

Como *default* se consideran los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y aquellos que se han tenido que liquidar. En los gráficos se observa la trayectoria del *default* en función del Saldo Insoluto Original para la cartera total de activos.

² Por carteras pares se entiende aquellas de similares características que se evalúan a idéntico *seasoning*.

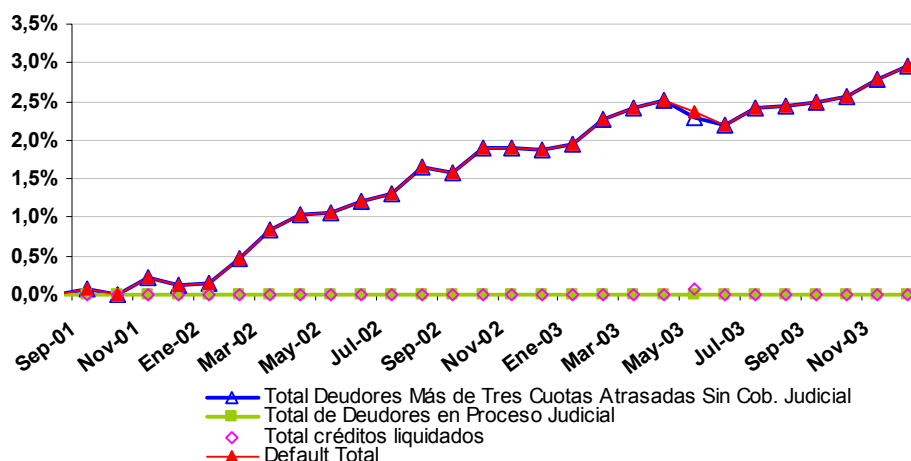


El *default* de los mutuos hipotecarios a diciembre del 2003, es de un 2,45%. Se caracteriza por situarse siempre por debajo del promedio semestral exhibido por otras carteras de similares activos a igual *seasoning*; además, la brecha entre el nivel de la cartera y dicho promedio, considerado como parámetro, ha ido disminuyendo a través del tiempo.

En el caso de los contratos de leasing, el *default* a diciembre del 2003 alcanza un 5,61%. Históricamente ha presentado los niveles más bajos en comparación con los promedios semestrales de las otras carteras respaldadas con contratos de leasing de similar antigüedad.

Finalmente, el *default* total de la cartera a diciembre del 2003 alcanza un 2,96% y sigue en general el comportamiento de los mutuos hipotecarios, que representan aproximadamente el 85% de los activos de respaldo.

Default Cartera Total



Pérdida Efectiva

Por pérdida efectiva se entiende el menor valor de la cartera de activos como consecuencia de los prepagos, tanto voluntarios como forzosos.

El indicador se obtiene como la diferencia entre el valor actual de los flujos teóricos de los activos considerados al momento del inicio del patrimonio y el valor actual de los mismos flujos, pero ajustados por los prepagos voluntarios y forzosos efectivamente ocurridos, todo ello dividido por el primer término. Como tasa de descuento se utiliza la tasa de interés del bono preferente.

Hasta la fecha se ha efectuado sólo un activo ha sido liquidado forzosamente, teniéndose un pérdida neta del 27%.

De acuerdo con lo anterior, la pérdida efectiva para la cartera asciende 1,18%.

Pérdida Media Esperada Modelo Humphreys

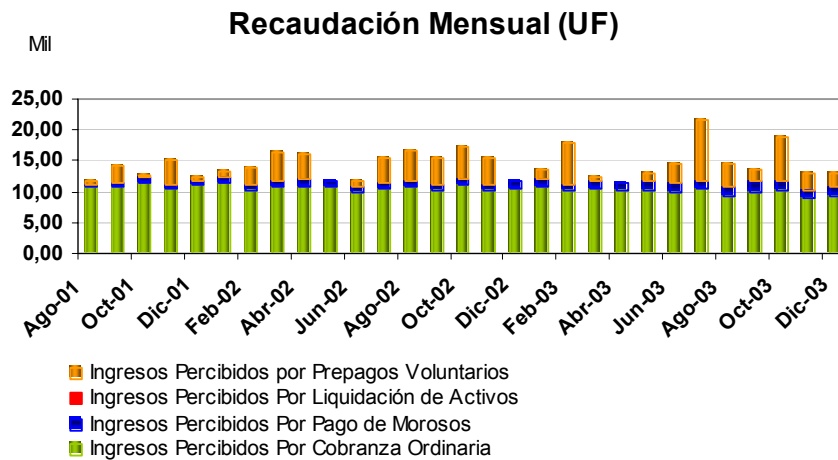
De acuerdo al proceso dinámico aplicado por **Humphreys** (simulaciones a través del método de Montecarlo), la cartera securitizada tendría una pérdida media probable de 6,38%; con un mínimo de 3,14% y un máximo de 12,90%.



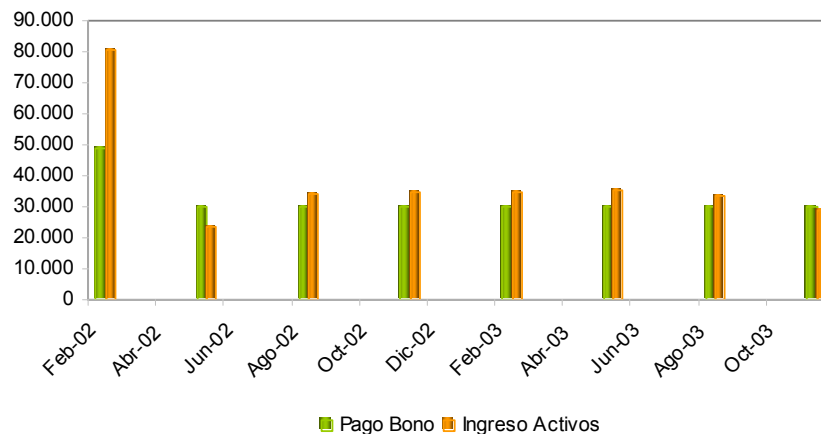
Pagos

Recaudación vs Pago Bono Senior

En el gráfico se observa el comportamiento que ha tenido la recaudación total de flujos.



El monto recaudado por este concepto presenta montos siempre mayores a los correspondientes a los pagos por concepto de amortización e intereses del bono *senior*. A continuación se presenta gráficamente esta situación, siguiendo el patrón de pago del bono que es trimestral.



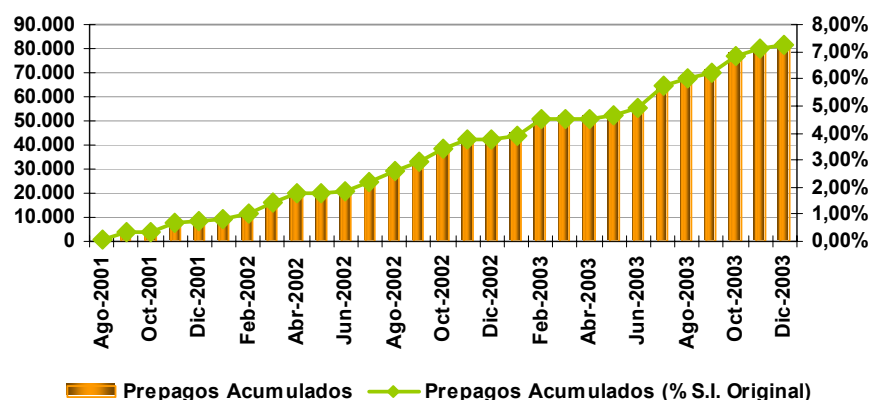


Prepagos

Prepagos Activos

En el gráfico se observa el prepago acumulado de activos en función del saldo insoluto original.

Prepagos Acumulados Cartera



El prepago acumulado para la cartera, medido en términos ponderados, alcanza un 7,27%. Para el caso de los mutuos hipotecarios este valor es de 8,43% y para los contratos de leasing un 0,67%. La tasa de prepago de mutuos hipotecarios ha sido superior al promedio semestral exhibido por las carteras pares; con respecto a la de los contratos de leasing, históricamente tuvo promedios semestrales de 0,00%, a diferencia del último semestre en que levemente aumentó, aun así siempre se ha mantenido por debajo del promedio.

Prepago Extraordinario Bono

De acuerdo al contrato de emisión, los montos obtenidos a partir del prepago de activos, la Securitizadora puede destinarlos a sustituir activos o prepagar bonos. Hasta la fecha no se han informado prepagos extraordinarios de bonos para este patrimonio por parte de la Securitizadora.



Glosario

- *Originador*: genera los bienes que están siendo securitizados.
 - *Loan To Value (LTV)*: relación Deuda /Garantía. Como deuda se considera el saldo insoluto a la fecha de evaluación; como garantía la menor cantidad entre el valor de tasación y el precio en que efectivamente se transó el inmueble asociado al crédito.
 - *Seasoning*: número de pagos mensuales que debiera haber realizado el deudor bajo el supuesto de que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.
 - *Plazo Remanente Activos*: número de pagos mensuales que debieran realizarse por parte del deudor bajo el supuesto de que no existe morosidad ni pagos efectuados en forma anticipada.
 - *Sobrecolateral Bruto*: Índice que representa la capacidad de cubrir las obligaciones de los bonos por parte de la cartera de activos (Ver Anexo 1).
 - *Sobrecolateal Neto*: Índice que representa la capacidad de cubrir las obligaciones de los bonos por parte de la cartera de activos después de cubrir sus propios gastos (Ver Anexo 1).
 - *Exceso de Spread Neto*: Índice de cobertura basado en tasas (Ver Anexo 2).
 - *Default*: activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial y los activos que se encuentran en proceso judicial.
 - AFV: Administradora de Fondos para la Vivienda.
-



Anexo 1: Sobrecolateral

$$SB = (\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado}) / \text{Activos M}{\acute{a}}ximos Requeridos$$

Donde:

Activos Totales Ajustados (ATA) = Es la suma de los saldos insolutos de los activos ponderados seg{u}n el nivel de morosidad. La siguiente es la tabla de descuento:

Saldo Insoluto al d{ı}a x 1
Saldo Insoluto moroso 0-30 d{ı}as x 0.95
Saldo Insoluto moroso 30-60 d{ı}as x 0.8
Saldo Insoluto moroso 60-90 d{ı}as x 0.75
Saldo Insoluto moroso 90+ d{ı}as x 0.5
Cobranza Judicial x 0.5

Activos M{ı}nimos Requeridos (AMR) = Valor Actual flujos Bono Preferente descontados a tasa ponderada actual de los activos

$$SN = (\text{Activos Totales Ajustados} + \text{Fondos Patrimonio Separado} - \text{Pasivos Corto Plazo Patrimonio Separado} - \text{Gastos Patrimonio Separado}) / \text{Activos M}{\acute{a}}ximos Requeridos$$

Donde los gastos del Patrimonio Separado son descontados a la tasa de los activos.

Anexo 2: Exceso de Spread Neto

$$\text{Tasa Inter{e}s Activos} - \text{Tasa Bono Preferente} - \text{Tasa Gastos P.S.} - \text{Tasa Gastos Adm. P.S.}$$

Tanto la Tasa de Gastos del Patrimonio Separado como los Gastos de Administraci{u}n del Patrimonio Separado son medidas en funci{u}n del monto total actual del bono.

Este reporte, as{ı} como los {ı}ndices y estimaciones presentadas en {e}l, se realiza a partir de la informaci{u}n que cada Securitizadora env{ı}a en forma mensual a Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificaci{u}n de la autenticidad de la misma.