

SECURITIZADORA BICE S.A. Decimosegundo Patrimonio Separado
Agosto 2008

Categoría de Riesgo y Contacto		Contactos	
Tipo de Instrumento	Categoría		
Bonos Securitizados Series A, B, C, F, G, H, I, L, M, N, O, R, S, T, U	AA C Estable	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono Fax Correo Electrónico Sitio Web	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Marilyn Ahuad N. 56 – 2 – 204 73 15 56 – 2 – 223 4937 ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
Series D, E, J, K, P, Q, V, W		Estados Financieros	Junio de 2008
Tendencia		Tipo de Reseña	Informe Anual
Originadores	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A., Delta Leasing S.A., Leasing Chile S.A., Inmobiliaria Prohogar S.A., Banco del Desarrollo.		
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables		

Datos Básicos de la Operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Inscripción Registro de Valores	Nº 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	Acfin 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

<i>Tipo de Activo</i>	<i>Saldo Insoluto (UF)</i>	<i># Activos</i>	<i>Tasa Promedio</i>	<i>LTV Actual * Promedio</i>	<i>Valor Promedio Garantía</i>
CLH	1.670.052,65	2.557	10,84%	81,04%	957
MHE	278.110,57	454	8,41%	77,32%	934
TOTAL	1.948.163,23	3.011	10,49%	80,51%	954

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2008.

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	318.859,80	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	123.558,38	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	7.197,31	5,00%	Abr-09
D	Subordinada ¹	60.000	80.624,42	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	2.687,49	6,50%	Oct-26
F	Preferente	160.000	41.486,50	5,30%	Ene-10
G	Preferente	60.000	15.557,18	5,30%	Ene-10
H	Preferente	600.000	544.891,23	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	117.152,12	6,50%	Jul-26
J	Subordinada ¹	82.000	108.465,53	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	9.259,25	6,50%	Oct-26
L	Preferente	255.000	88.221,03	4,00%	Jul-10
M	Preferente	69.000	23.871,87	4,00%	Jul-10
N	Preferente	305.000	340.024,37	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	85.842,68	6,00%	Abr-27
P	Subordinada ¹	29.000	36.310,84	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	34.368,04	4,50%	Abr-29
R	Preferente	184.873	79.120,03	4,00%	Oct-10
S	Preferente	51.404	21.999,43	4,00%	Oct-10
T	Preferente	278.720	292.192,30	5,60%	Oct-24
U	Preferente	71.228	74.671,64	5,60%	Oct-24
V	Subordinada ¹	20.691	24.560,27	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	47.196	53.720,81	4,50%	Oct-30
Total	Preferente	2.817.225	2.174.646		
Total	Subordinada	276.887	349.997		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2008

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** a los bonos emitidos por **Securizadora 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 las series clasificadas, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales, actualmente, están conformados por 2.557 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados, principalmente, por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 454 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 **Securizadora BICE S.A.**

¹ 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.

Al analizar el comportamiento de los activos que respaldan las emisiones de bonos, se observa que éstos presentan elevados niveles de morosidad, en especial de la cartera compuesta por contratos de leasing habitacional. Sin perjuicio de esto, se reconocen las medidas implementadas por el administrador primario con el objeto de mejorar el comportamiento de la cartera. En la práctica, si bien los convenios de pago realizados con deudores morosos no han llevado a una reducción de la mora, sí han permitido una estabilidad en los niveles de recaudación mensual.

A junio de 2008 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles – representan en torno al 93,95% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2007, este *ratio* se encontraba en 92,55%. 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 representan alrededor del 22% del saldo insoluto original de la cartera; por su parte, el 10,47% de los activos han sido efectivamente liquidados de los cuales 10,05% corresponden a contratos de leasing y 0,42% a mutuos hipotecarios.

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 10,30% del saldo insoluto original.

También, cabe destacar, que la pérdida de sobrecolateral (exceso de *spread*) producto de los prepagos voluntarios y forzados 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 clasificación de las 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 preferentes, 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 deteriore las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Perspectivas de la Clasificación

Si bien la tendencia de la clasificación se mantiene en “*Estable*”, se espera que a futuro se mantengan los niveles de recaudación y que la cartera de activos - en cuanto a sus niveles de morosidad - no experimente un deterioro, por cuanto los niveles actuales se consideran cercanos al límite de lo compatible con bonos clasificados en “*Categoría AA*”.

Definición Categorías 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.

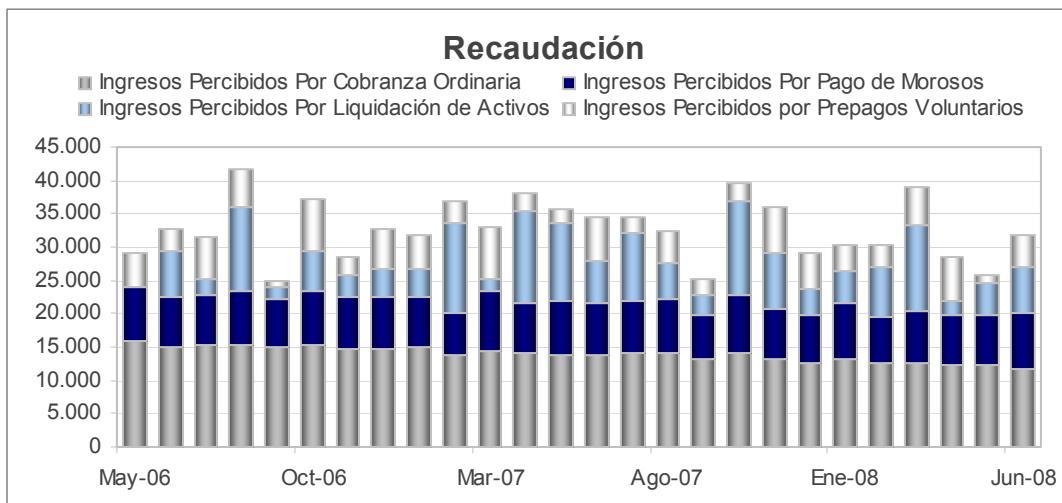
Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

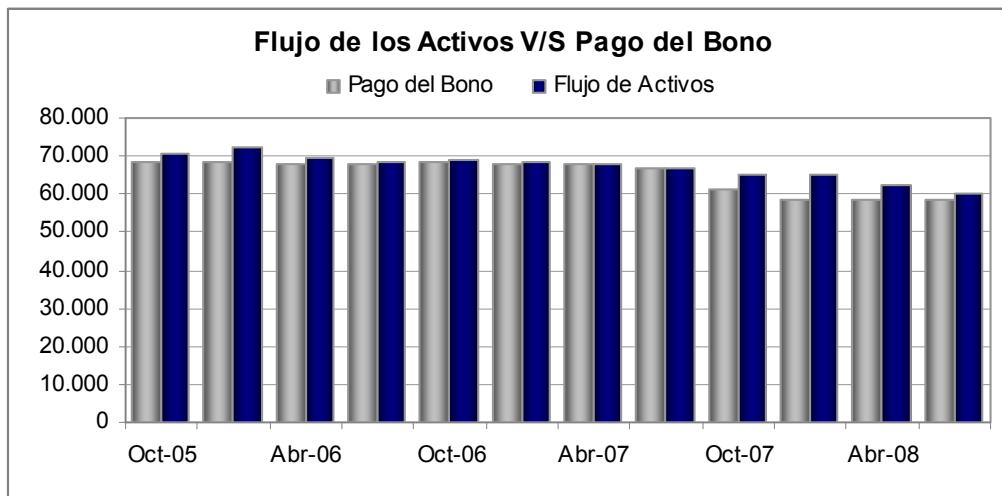
De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre julio de 2007 y junio de 2008, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 31.857,72 Unidades de Fomento mensuales,

producíendose la mayor recaudación en el mes de octubre de 2007 (UF 39.486,36) y la menor recaudación en septiembre de 2007 (UF 25.113,51).



Cabe mencionar que a junio de 2008 esta cartera , se encontraba compuesta por 2.557 contratos de leasing habitacional y 454 mutuos hipotecarios endosables lo que en término de saldo insoluto representan una distribución de 85,72% y 14,28%, respectivamente.

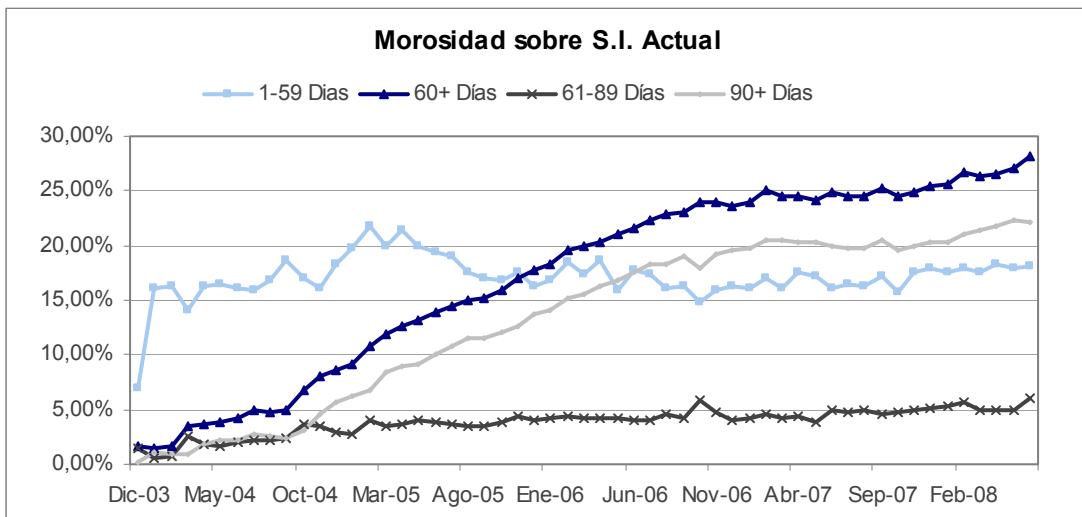
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de cobranza ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos, los cuales se realizan en forma trimestral.



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 2008, la morosidad entre 1 y 59 días representaba 18,17% del saldo insoluto de la cartera vigente en el mes anterior, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 28,11% y la mora mayor a 90 días ascendía a 22,10%.

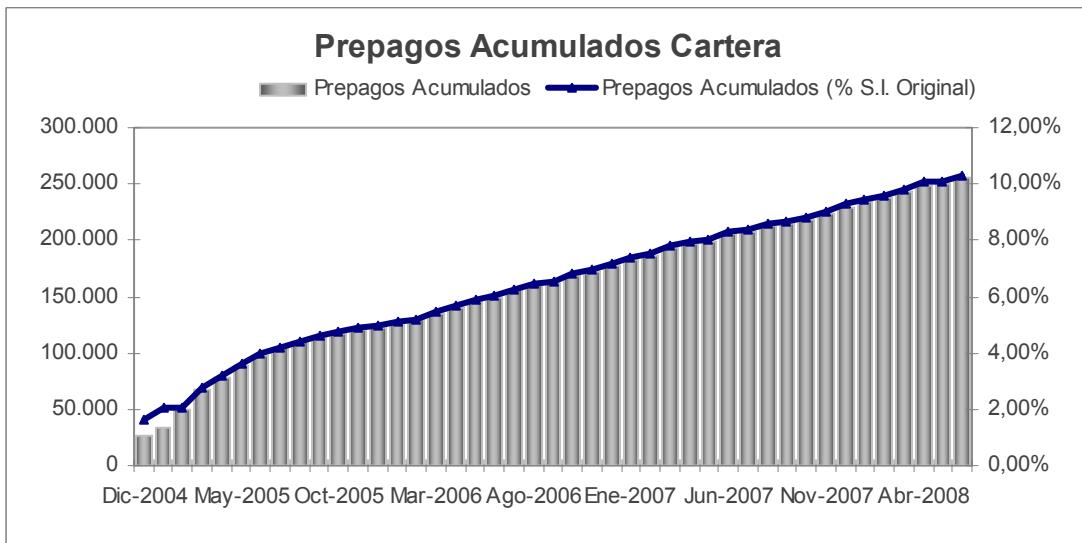


Si bien entre febrero de 2006 y enero de 2008 se había evidenciado una tendencia a la estabilización en los niveles de morosidad más dura (morosidad de más de 90 días), dicha tendencia se modificó mostrando un incremento, la cual a junio de 2008 alcanzaba en torno a 22% (en función del saldo insoluto 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 85% de la cartera y mantienen una morosidad alrededor de 24%.

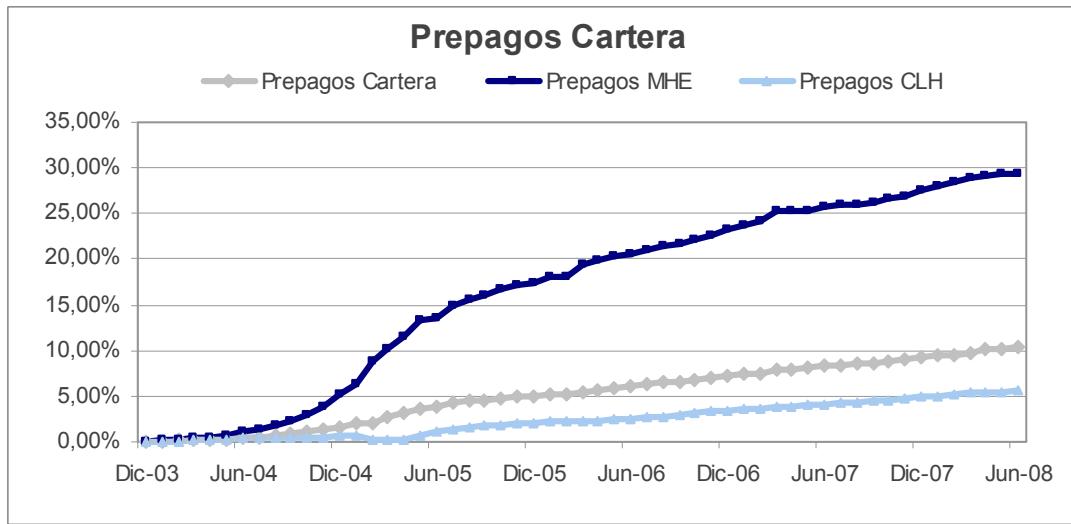
Prepagos Voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 255.289,19, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan aproximadamente el 10,30% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* previo a la conformación del patrimonio separado.

A junio de 2008 los prepagos de la cartera de mutuos, alcanzaron el 29,45% del saldo insoluto original de la cartera y los contratos de leasing, a la misma fecha, contaban con prepagos que ascendían a 6,21%.



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



El presente patrimonio separado ha efectuado dos compras de cartera, la primera en enero de 2006 por un monto de UF 170.273 y la segunda en julio de 2006 por UF 44.712. En el primer caso la tasa de compra ascendió a 8,3% anual y en el segundo a 8,1%. Adicionalmente, se han llevado a cabo cuatro prepagos de bonos los que ascienden UF 186.279 y representan el 6,58% del saldo original emitido de las series preferentes.

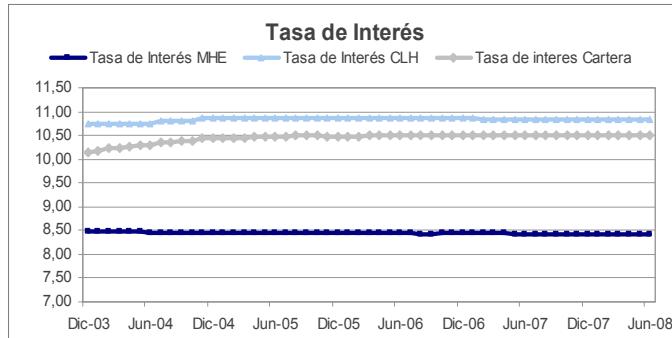
Otros Antecedentes

Deuda Actual

La relación entre la deuda a junio de 2008 y la tasación original de los bienes raíces subyacente es de 80,51% para la cartera global, la cual al descomponerse por tipo de activos arroja una relación de 81,04% para los MHE y de 77,32% para los CLH.

Tasa de interés

A junio de 2008 la tasa de interés promedio ponderada a la que están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 8,41% anual para los MHE y en 10,84% anual para los CLH. Este indicador ha mantenido una tendencia estable a lo largo del período, tal como lo muestra el gráfico (producto de la homogeneidad de los activos de respaldo). La relevancia que posee el mantener las tasas de interés de los activos en niveles altos, radica en mantener el exceso de *spread* entre las tasas de los activos y la de los pasivos que conforman el patrimonio separado.



Valor de Garantía

El valor promedio de la garantía, medido en unidades de fomento, tampoco ha presentado variaciones significativas a lo largo del período, con promedios ponderados a junio de 2008 de UF 954 y UF 957 para mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, respectivamente. En cuanto a la cartera total, el valor promedio ponderado de la garantía es de UF 954.



Liquidación de Activos

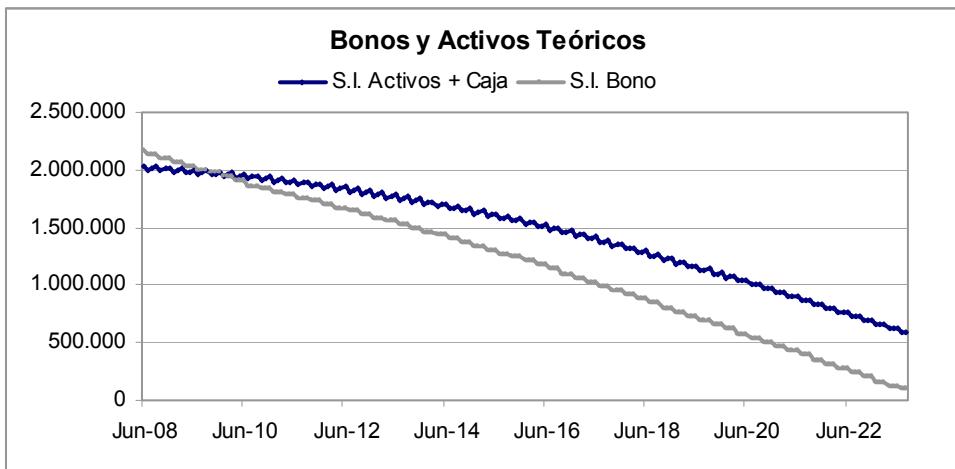
A junio de 2008, se han liquidado activos por el equivalente del 10,47% del saldo insoluto original, de los cuales el 96% corresponden a liquidaciones de contratos de leasing habitacional y el 4% restante a mutuos hipotecarios.

La liquidación de activos se incrementó desde 3,14% en junio de 2006 a 6,81% a junio del 2007 y a 10,47% en el presente año lo cual implica un aumento, durante el último año, de aproximadamente 54%.

Antecedentes de los Bonos Securitzados

A la fecha el patrimonio separado fusionado ha realizado cuatro prepagos de bonos de las series preferentes, que representan el 6,58% del saldo insoluto original.

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).



A junio de 2008, 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."