

SECURITIZADORA BICE S.A. Decimosegundo Patrimonio Separado
Agosto 2007

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados Series A, B, C, F, G, H, I, L, M, N, O, R, S, T, U Series D, E, J, K, P, Q, V, W Tendencia	AA C <i>Estable</i>	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
Originadores	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A., Delta Leasing S.A., Leasing Chile S.A., Inmobiliaria Prohogar S.A., Banco del Desarrollo.	Estados Financieros	junio de 2007
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables	Tipo de Reseña	Informe Anual

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	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 respaldadas 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	1.837.602,42	2.720	9,86%	83,33%	940
MHE	311.250,49	477	8,43%	81,02%	960
TOTAL	2.148.852,91	3.197,00	9,65%	83,00%	943
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2007. El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

<i>Serie</i>	<i>Descripción</i>	<i>Valor Nominal Original (UF)</i>	<i>Valor Nominal Actual* (UF)</i>	<i>Tasa de Interés (%)</i>	<i>Fecha de Vencimiento</i>
A	Preferente	400.000	348.432	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	135.018	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	14.746	5,00%	Abr-09
D	Subordinada ¹	60.000	75.704	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	2.523	6,50%	Oct-26
F	Preferente	160.000	69.326	5,30%	Ene-10
G	Preferente	60.000	25.997	5,30%	Ene-10
H	Preferente	600.000	584.037	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	125.569	6,50%	Jul-26
J	Subordinada ¹	82.000	101.846	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	8.694	6,50%	Oct-26
L	Preferente	255.000	135.058	4,00%	Jul-10
M	Preferente	69.000	36.546	4,00%	Jul-10
N	Preferente	305.000	343.633	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	90.954	6,00%	Abr-27
P	Subordinada ¹	29.000	34.256	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	32.888	4,50%	Abr-29
R	Preferente	184.873	117.424	4,00%	Oct-10
S	Preferente	51.404	32.650	4,00%	Oct-10
T	Preferente	278.720	292.457	5,60%	Oct-24
U	Preferente	71.228	74.739	5,60%	Oct-24
V	Subordinada ¹	20.691	23.170	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	47.196	51.407	4,50%	Oct-30
Total	Preferente	2.817.225	2.426.583		
Total	Subordinada	276.887	330.488		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2007

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda.** 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 las series clasificadas. Ello, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales, actualmente, están conformados por 2.720 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados, principalmente, por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 477 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.**

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; situación que se da en un entorno de crecimiento económico y moderados niveles de desempleo.

Sin perjuicio de los altos niveles de morosidad, se reconocen los planes de acción implementados por la sociedad securitizadora para reforzar la capacidad de pago del patrimonio separado, destacándose convenios de pago con deudores morosos, disminución de los honorarios de la administración maestra y de la administración primaria y reducción de los gastos de cobranza.

Si bien las medidas adoptadas por el administrador primario durante el segundo semestre de 2006 han permitido mantener estable el comportamiento de pago de los deudores, la mora de la cartera se compara desfavorablemente con otros activos hipotecarios de similares características.

Aun cuando la tendencia de la clasificación se califica en “*Estable*”, se espera que a futuro la cartera de activos - en cuanto a morosidad - propenda a valores de mercado o, en su defecto, no experimente un deterioro, por cuanto sus niveles actuales se consideran cercanos al límite de lo compatible con bonos clasificados en “*Categoría AA*”.

A junio 2007 el valor de los activos – saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles – representa en torno al 92,55% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2006, este *ratio* se encontraba en 92,52%. 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 (9,8%) 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 24% del saldo insoluto original de la cartera. Por su parte, el 6,81% de los activos han sido efectivamente liquidados de los cuales 6,55% corresponden a contratos de leasing y 0,27% a mutuos hipotecarios.

En cuanto a los prepagos, éstos han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados como adecuado dado las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 8,22% 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, preferentemente, a través de la compra de nuevos activos de similares características.

La clasificación de la series subordinadas, se basa en el hecho que su pago está subordinado al cumplimiento de las series preferentes, por cuanto absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para 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.

Perspectivas de la Clasificación

Las perspectivas se califican en “**Estables**”, en atención a las medidas para controlar el nivel de morosidad, tomadas por la sociedad securitizadora, que muestran una mantención para los últimos meses de los deudores con más de tres cuotas atrasadas. Adicionalmente, se espera que, en el mediano plazo, se observen disminuciones de la mora de la cartera de activos, sin que esto implique deterioros significativos en los indicadores de *default* y liquidación de activos del patrimonio separado.

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

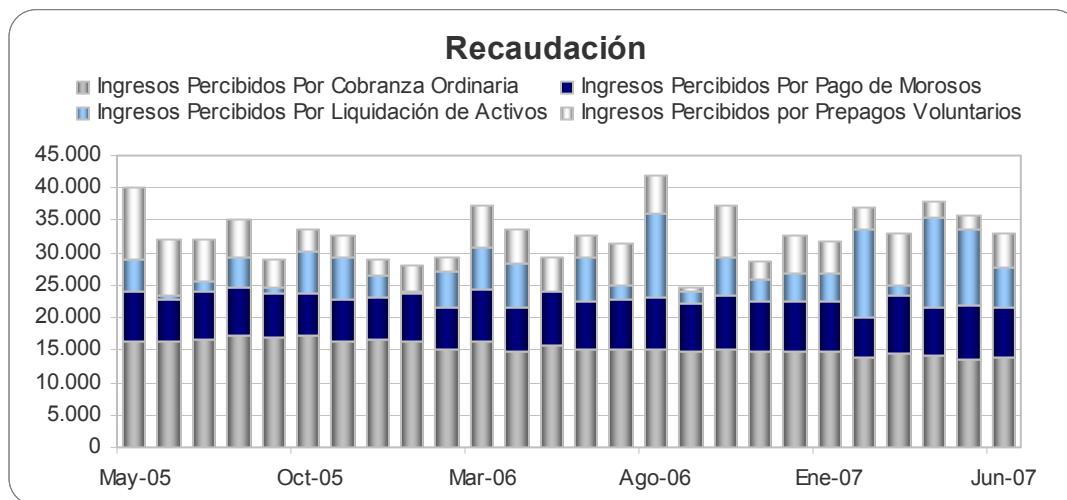
Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Desfavorables:

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver desmejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

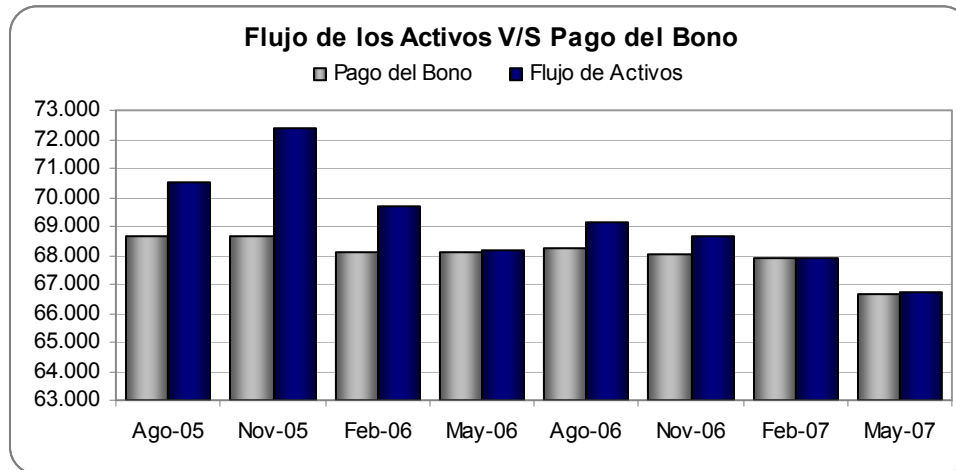
Recaudación por Cobro de Cuentas por Cobrar

De acuerdo con las cifras de los últimos 12 meses, es decir, entre junio de 2006 y junio de 2007, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las 33.731,77 Unidades de Fomento mensuales, produciéndose la mayor recaudación en el mes de agosto de 2006 (UF 41.788,25) y la menor recaudación en septiembre de 2006 (UF 24.741,90). El total de recaudaciones del mes incluye tanto las recaudaciones por pagos al día y morosos como los prepagos realizados en dicho mes, tanto para mutuos hipotecarios endosables como para contratos de leasing habitacional.



Cabe mencionar que esta cartera, a junio de 2007, se encontraba compuesta por 2.720 contratos de leasing habitacional y 477 mutuos hipotecarios endosables los que correspondían a un 83,20% y un 16,80%, respectivamente, ambos porcentajes calculados como los saldos insolutos adeudados al patrimonio separado a junio del presente año.

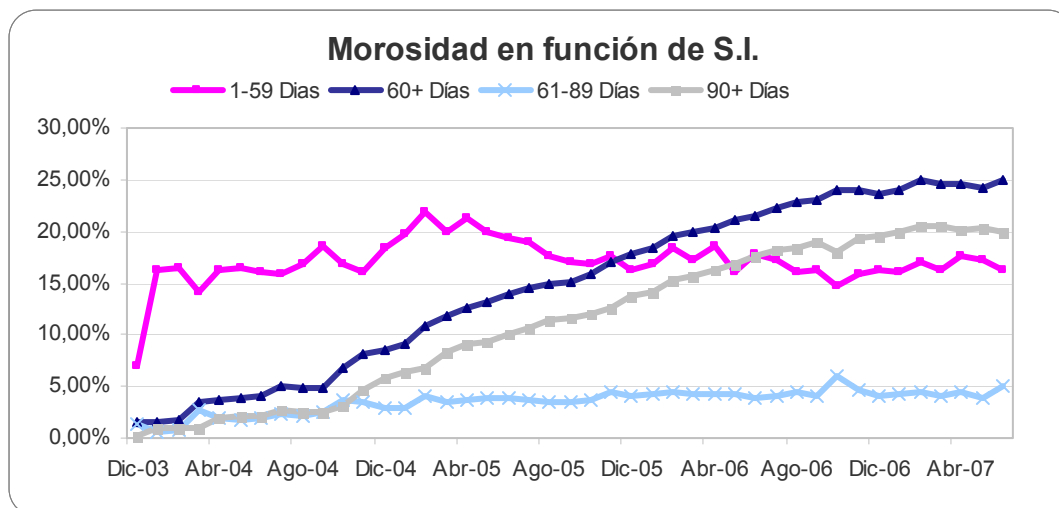
En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de cobranza ordinaria de la cartera de activos en comparación con los pagos hechos a las series preferentes de los bonos.



Como muestra el gráfico anterior el pago del bono con los flujos provenientes del pago ordinario de los activos, ha sido bastante ajustado. Sin embargo, se espera que en los próximos períodos exista una mayor holgura, debido a la disminución del monto de los próximos cupones, esto siempre y cuando no se incremente el nivel de morosidad de la cartera.

Morosidad de la Cartera de Activos

A junio de 2007, la morosidad entre 1 y 59 días representaba 16,17%, la morosidad a más de 60 días alcanzaba 24,93% y la mora mayor a 90 días ascendía a 19,98%, todo medido sobre el total de la cartera.

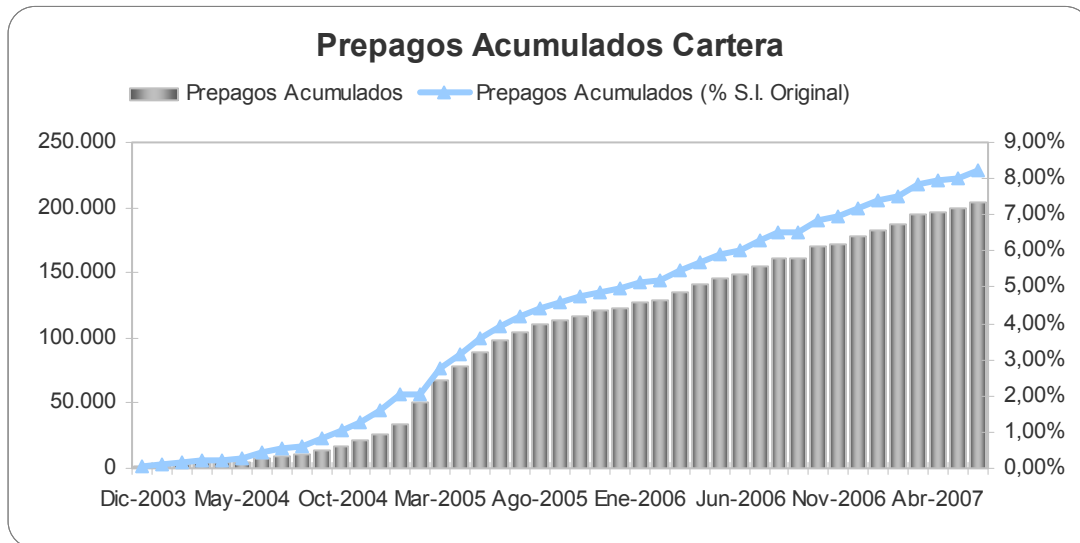


Si bien en los últimos meses hay una tendencia a la estabilización en los niveles de morosidad más dura, hay que destacar el fuerte incremento mostrado por el patrimonio en la morosidad de más de 90 días, la cual a junio de 2007 alcanzaba en torno a 17% (en función del saldo insoluto original). Este porcentaje es elevado en comparación con otras carteras de similar antigüedad. Los leasings habitacionales son los que influyen el alto nivel de mora que presenta la cartera, ya que representan 83% de la cartera y mantienen una morosidad alrededor de 20%.

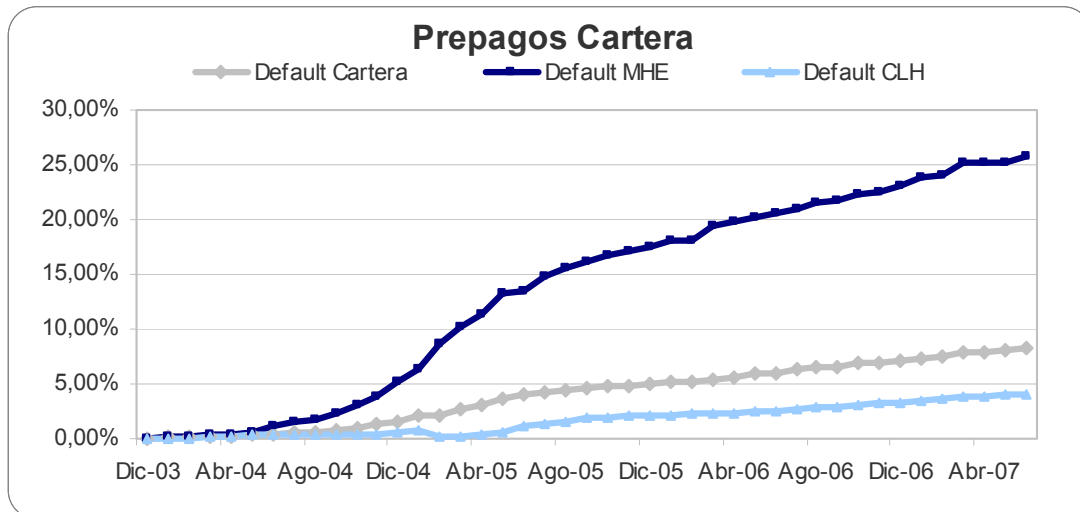
Prepagos Voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 203.764,78, considerados tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los cuales representan aproximadamente un 8,02% 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.

Los prepagos de la cartera de mutuos, a junio de 2007, alcanzaron un 25,77% del saldo insoluto original de la cartera y los contratos de leasing, a la misma fecha, contaban con prepagos que ascendían a un 4,47%.



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



Cabe señalar que el riesgo de los prepagos radica en la pérdida del sobrecolateral ofrecido, dado que en este caso el sobrecolateral corresponde a la diferencia de tasas entre los activos y los pasivos. No obstante, este riesgo puede ser atenuado mediante la adquisición de nuevos activos o mediante el prepago de los pasivos.

El presente patrimonio separado a 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 en abril del presente año se llevó a cabo el primer prepagó de bonos que ascendió a UF 93.026.

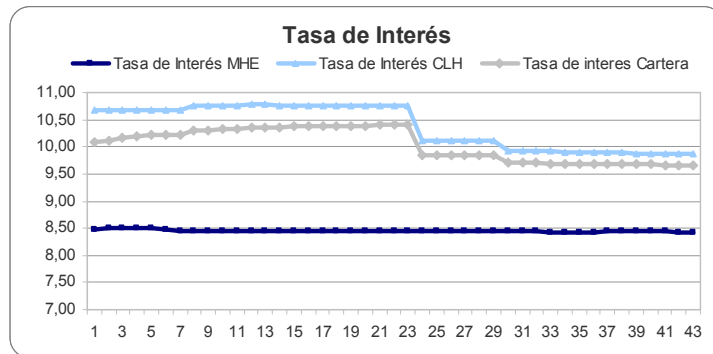
Otros Antecedentes

Deuda Actual

La cartera presenta una relación entre la deuda actual a junio de 2007 y la tasación original de los bienes de créditos vigentes de 81,02% para los MHE y 83,33% para los CLH, lo que implica que la cartera se encuentra en un 83,00%; esta relación ha tenido un comportamiento con una tendencia decreciente, es decir, va disminuyendo conforme a los pagos mensuales efectuados, tanto para MHE como para CLH, lo que permite reducir el monto adeudado vigente.

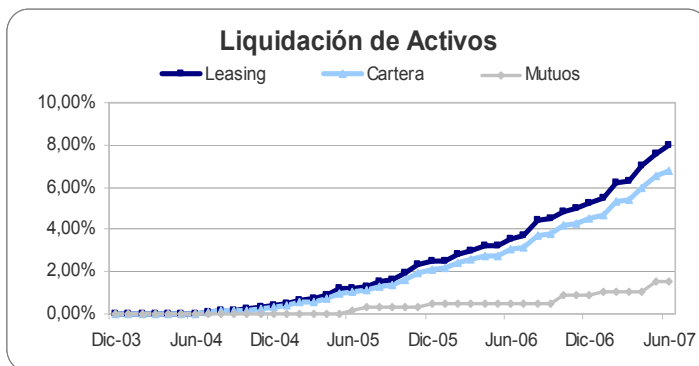
Tasa de interés

La tasa de interés promedio ponderada a la cual están sujetos los créditos vigentes se ubica en torno al 8,43% para los MHE y 9,86% para los CLH a junio de 2007. Este indicador ha mantenido una tendencia estable a lo largo del período, tal como lo muestra el gráfico. 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 2006 de UF 934 y UF 978 para mutuos hipotecarios endosables y contratos de leasing habitacional, respectivamente. En cuanto a la cartera total presenta un promedio ponderado del valor de la garantía de 940.



Liquidación de Activos

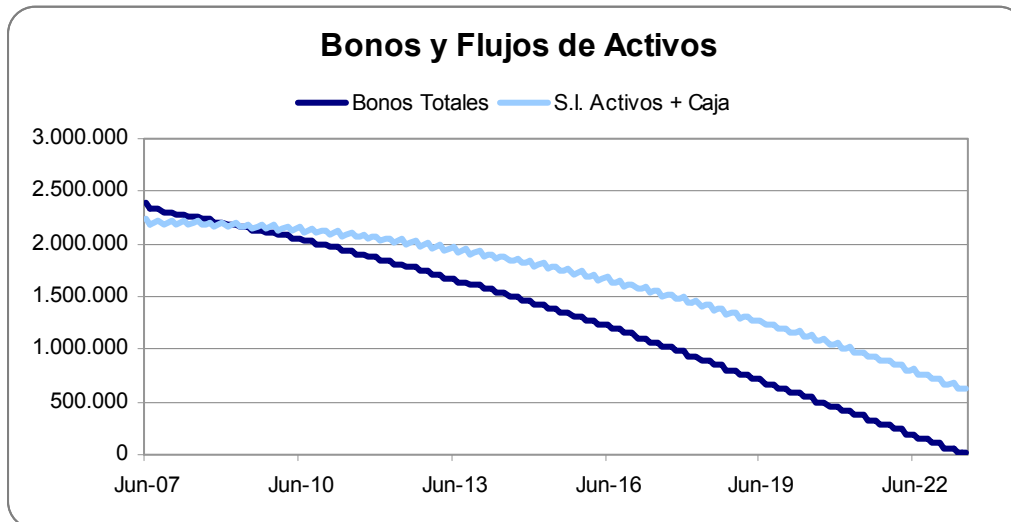
A junio de 2007, se han liquidado un 6,81% de la cartera total, considerada sobre saldo insoluto original, de los cuales el 96% corresponden a liquidaciones de contratos de leasing habitacional y el 4% restante a mutuos hipotecarios.

En cuanto a la liquidación de activos de la cartera total, se incrementó desde un 3,14 en junio de 2006 a un 6,81% a junio del presente año.

Antecedentes de los Bonos Securitizados

A la fecha el patrimonio separado fusionado ha realizado un prepagó de bonos de las series preferentes, durante abril del presente año, que representó un 3,28% del saldo insoluto original. Sólo se han realizado modificaciones a las tablas de desarrollo de las series subordinadas flexibles BBICS-LD (patrimonio 12 original), BBICS-NJ (patrimonio 14 original) y BBICS-RV (patrimonio 18 original), ya que a la fecha del pago respectivo no se han cumplido las exigencias estipuladas en la escritura de emisión para que dichos pagos se hagan efectivos.

En el siguiente gráfico se presenta el saldo insoluto total de las series preferentes de bonos del patrimonio número 12, adicionalmente, se incorpora el saldo insoluto de los activos y el monto en caja que respaldan la operación.



A junio de 2007, 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."