



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

[anamaria.rosas@humphreys.cl](mailto:anamaria.rosas@humphreys.cl)

## Securitizadora BICE S.A.

## Duodécimo Patrimonio Separado

Agosto 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie A,B,H,I,N,O,T,U	A+
Serie D,E,J,K,P,Q,V,W	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2011

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	Scotiabank 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
Contratos de leasing habitacional	1.254.416	2.152	11,15%	75,25%	887
Mutuos hipotecarios endosables	208.257	396	8,38%	67,94%	921
TOTAL	1.462.674	2.548	10,75%	74,21%	892
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2011.					
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	240.365	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	93.141	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	0	5,00%	Abr-09
D	Subordinada <sup>1</sup>	60.000	97.390	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	3.246	6,50%	Oct-26
F	Preferente	160.000	0	5,30%	Ene-10
G	Preferente	60.000	0	5,30%	Ene-10
H	Preferente	600.000	447.646	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	96.244	6,50%	Jul-26
J	Subordinada <sup>1</sup>	82.000	131.021	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	11.185	6,50%	Oct-26
L	Preferente	255.000	0	4,00%	Jul-10
M	Preferente	69.000	0	4,00%	Jul-10
N	Preferente	305.000	304.092	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	76.771	6,00%	Abr-27
P	Subordinada <sup>1</sup>	29.000	43.247	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	39.220	4,50%	Abr-29
R	Preferente	205.000	0	4,00%	Oct-10
S	Preferente	57.000	0	4,00%	Oct-10
T	Preferente	270.000	273.227	5,60%	Oct-24
U	Preferente	69.000	69.825	5,60%	Oct-24
V	Subordinada <sup>1</sup>	20.000	29.252	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	46.000	61.304	4,50%	Oct-30
<b>Total</b>	<b>Preferente</b>	<b>2.832.000</b>	<b>1.601.312</b>		
<b>Total</b>	<b>Subordinada</b>	<b>275.000</b>	<b>415.865</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de junio de 2011.

<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.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **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 las series clasificadas. Se toma especialmente en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales actualmente están conformados por 2.152 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A., y por 396 mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La presente emisión resulta de la fusión del patrimonio separado número 12, con los patrimonios número 14, 16 y 18, todos administrados por **Securitizadora BICE S.A.**

En tanto, se mantiene la clasificación en "*Categoría A+*" para las series A, B, H, I, N, O, T y U, tomando en cuenta que el nivel de protección de los mismos se ha mantenido relativamente estable durante los últimos doce meses.

A junio de 2011 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles– representaban en torno al 97% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2010, este *ratio* se encontraba en 95%. 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 (5,7%). Sin embargo, eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*, afectando el sobrecolateral de la operación.

A la fecha los activos hipotecarios poseen niveles de *default*<sup>2</sup> cercanos a los máximos presupuestados inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, representando a junio de 2011 el 31,87% del saldo insoluto de la cartera original. Por su parte, los activos efectivamente liquidados corresponden al 17,51% de la cartera fusionada, influenciado básicamente por los contratos de *leasing* habitacional, cuyas operaciones que han sido prepagadas forzosamente ascienden al 20,53%, en contraste con los mutuos hipotecarios en donde el porcentaje baja a 3,1%.

---

<sup>2</sup> **Humphreys** asume como *default* la mora sobre 90 días y los activos liquidados.

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados adecuados para las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 16,59% del saldo insoluto original.

Cabe destacar, igualmente, 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 clasificación de las series subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos que tengan los activos. Se refuerza 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 es necesario que la morosidad de los mutuos hipotecarios y contratos de *leasing* se reduzca o mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

## Perspectivas de la clasificación

### **Estable**

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

## 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 A**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

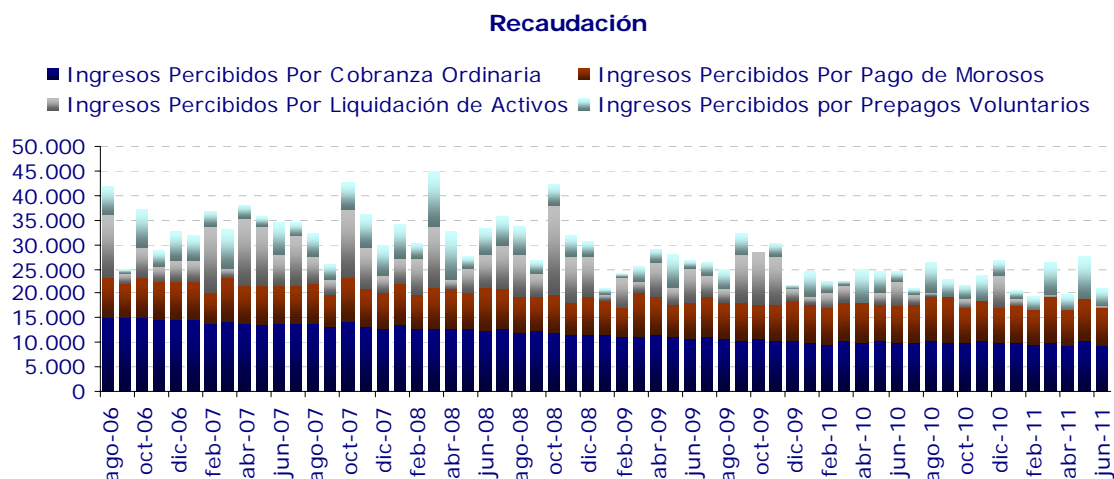
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría C

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

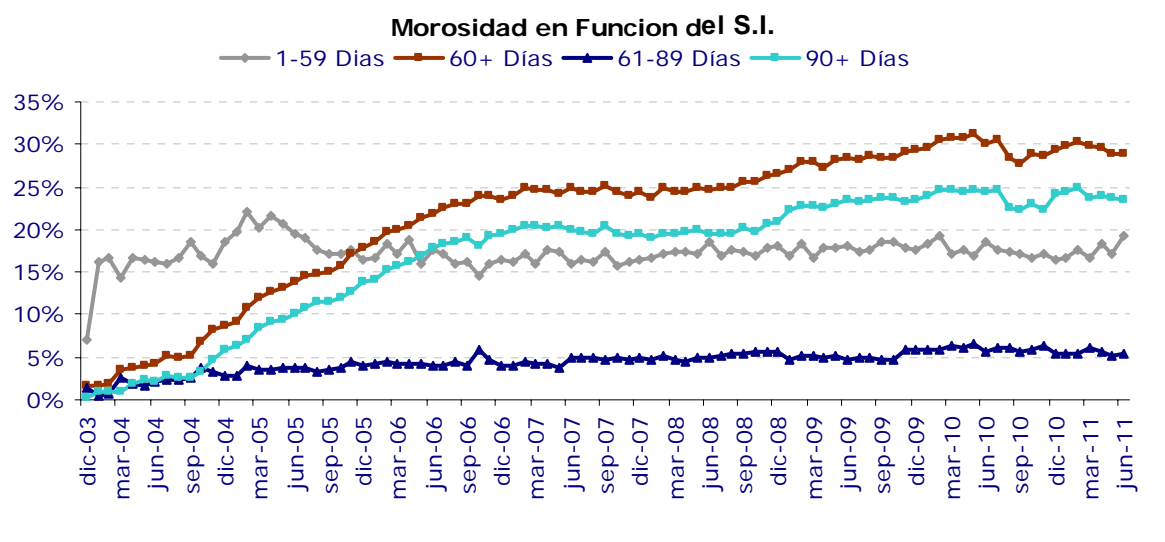
### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses -entre julio de 2010 y junio de 2011- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 23.079 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en mayo de 2010 (UF 27.622) y la menor en febrero de ese año (UF 19.266).



### Morosidad de la cartera de activos

A junio de 2011 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 19,37% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 28,94% y la mora mayor a 90 días ascendía a 23,42%.

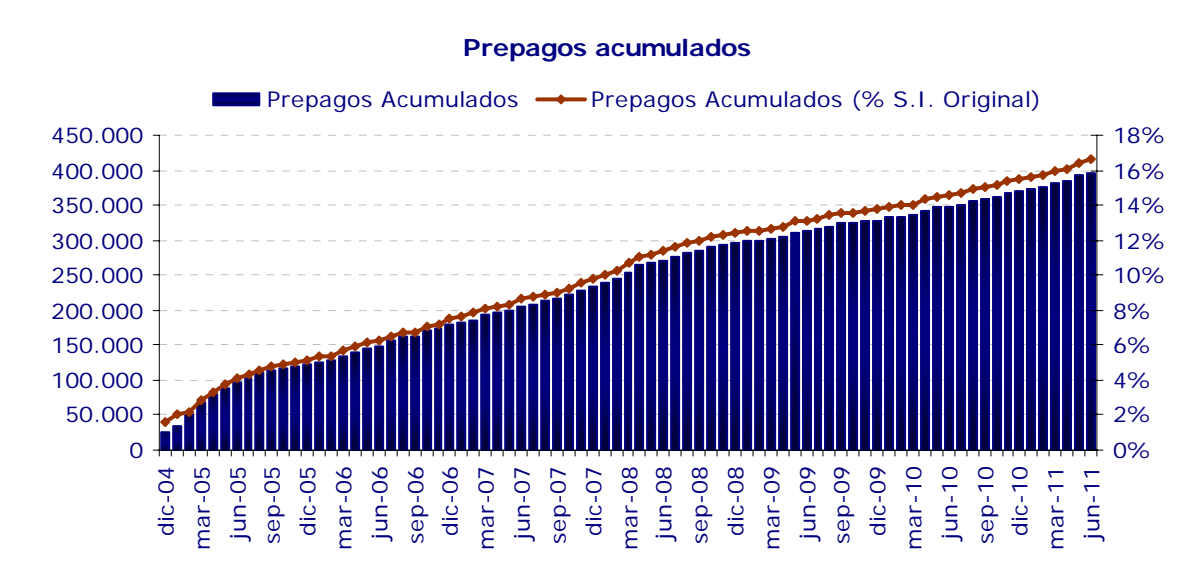


Se puede observar una estabilización de la mora más dura (90 días) después del alza experimentada entre inicios del 2008 y finales del 2009. Los *leasing* habitacionales son los que influyen el alto nivel de mora alcanzado, ya que representan 86% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 26%.

## Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 395.995, considerando tanto aquellos totales como los parciales, que representan aproximadamente el 16,59% 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.

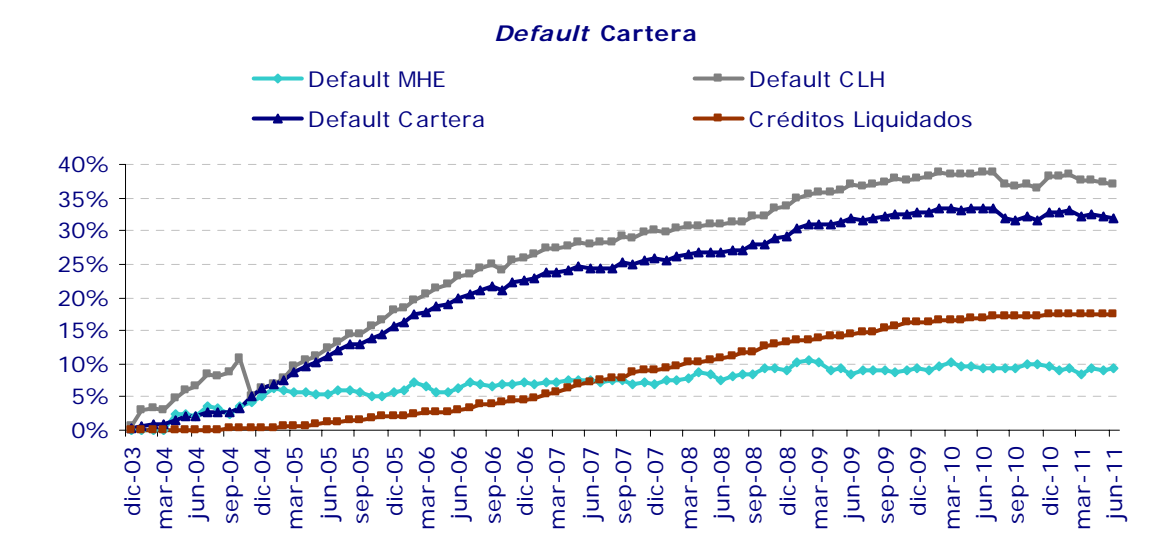
A junio de 2011 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 35,03% del saldo insoluto original, mientras que los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 12,46%.



## Default de la cartera

**Humphreys**, dentro de su criterio conservador, considera como *default* los activos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que éstos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También se consideran los activos efectivamente liquidados.

El *default* de la cartera, a junio de 2011, representaba un 31,87% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2004, alcanzando a junio de 2011 el 17,51% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. Los *leasing*



hipotecarios liquidados representaban un 20,53% y los mutuos hipotecarios endosables un 3,10%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

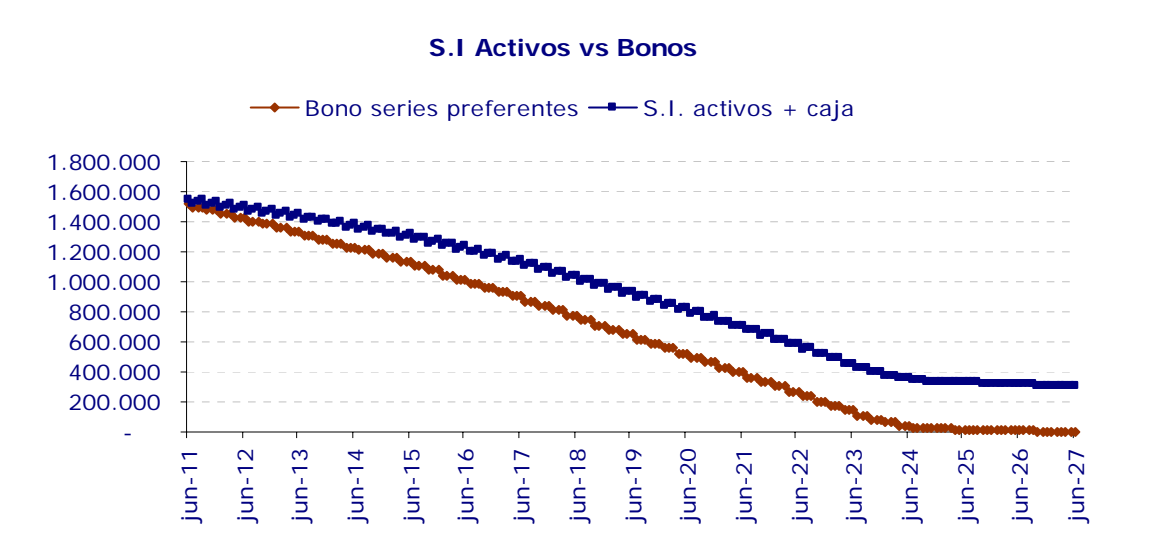
## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Junio - 11	74%	UF 892,27	10,75%	95 meses
Inicial (Nov-04)	89%	UF 982,98	10,43%	17 meses

### Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja<sup>4</sup> y el saldo insoluto de las series A y B (series preferentes) en cada mes durante el período desde junio de 2011 a la fecha de vencimiento del bono:



*"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."*

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

<sup>4</sup> El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta junio de 2011 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.