



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

[anamariarosas@humphreys.cl](mailto:anamariarosas@humphreys.cl)

## Securitizadora BICE S.A.

### Vigésimo Primer Patrimonio

### Separado

Octubre 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	AAA
Serie C,D,J,K	AA
Serie E,L	BBB-
Serie F,G,M,N	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-U
Inscripción Registro de Valores	N° 437, 24 de Octubre de 2005
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional.
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario, Delta Leasing Habitacional, Leasing Habitacional Chile
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	804.156	1.683	10,21%	79,62%	734
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio 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	110.000	29.003	3,0%	Dic-12
B	Preferente	33.000	8.701	3,0%	Dic-12
H	Preferente	110.000	43.003	3,0%	Dic-12
I	Preferente	33.000	12.901	3,0%	Dic-12
C	Preferente	260.000	216.944	4,2%	Dic-25

D	Preferente	68.000	56.739	4,2%	Dic-25
J	Preferente	375.000	332.172	4,2%	Dic-25
K	Preferente	99.000	87.693	4,2%	Dic-25
E	Flexible	132.000	100.544	4,2%	Dic-25
L	Flexible	93.000	78.996	4,2%	Dic-25
F	Rescatable	55.000	59.842	4,2%	Dic-25
M	Rescatable	122.000	127.167	4,2%	Dic-25
G	Subordinada	1.000	1.221	4,2%	Dic-25
N	Subordinada	1.000	1.156	4,2%	Dic-25
<b>Total</b>		<b>1.492.000</b>	<b>1.156.082</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de julio de 2011.

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securitizadora Bice S.A. (Vigésimo primer Patrimonio Separado)** se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran elevados en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente y de moderada holgura si se incluyen los pagos de los bonos flexibles. Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional y las inversiones de los excedentes de caja.

A julio de 2011 el valor de los activos del patrimonio separado -saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles- representaba en torno al 120,18% del monto de los bonos preferentes. En este cálculo se excluye los bonos flexibles que forman parte de la operación; al incluir dichas series la razón activo sobre pasivo disminuye a 97,25%, mostrando que para el pago de este bono la estructura requiere capturar el exceso de *spread* de la operación (diferencia entre la tasa de los activos y la tasa de los pasivos).

Al analizar a julio de 2011 el comportamiento de la cartera de activos, se observan niveles de *default* a julio de 2011 de un 31,18% de la cartera. Por otra parte, a la misma fecha se mantiene un nivel de prepago acumulado de 6,93%. Ambas mediciones fueron calculadas como porcentaje del saldo insoluto de la cartera a la fecha de fusión (por *default* se entiende activos con mora superior a 90 días y los activos efectivamente liquidados).

Si bien la clasificadora reconoce que en el último año se ha logrado frenar e incluso revertir levemente la tendencia alcista observada por la morosidad hasta inicios del 2010 el criterio

conservador de la clasificadora lleva a que dicho suceso no haya sido aún incorporado en los modelos de evaluación a la espera de su consolidación.

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de las series F, M, G y N, se sustenta en el hecho de que la subordinación que mantiene tanto hacia los bonos *senior* como a los títulos de deuda flexibles, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, situación que implica un mayor nivel de riesgo.

Para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que la morosidad de los 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 AAA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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 BBB**

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

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor 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.

## Estable

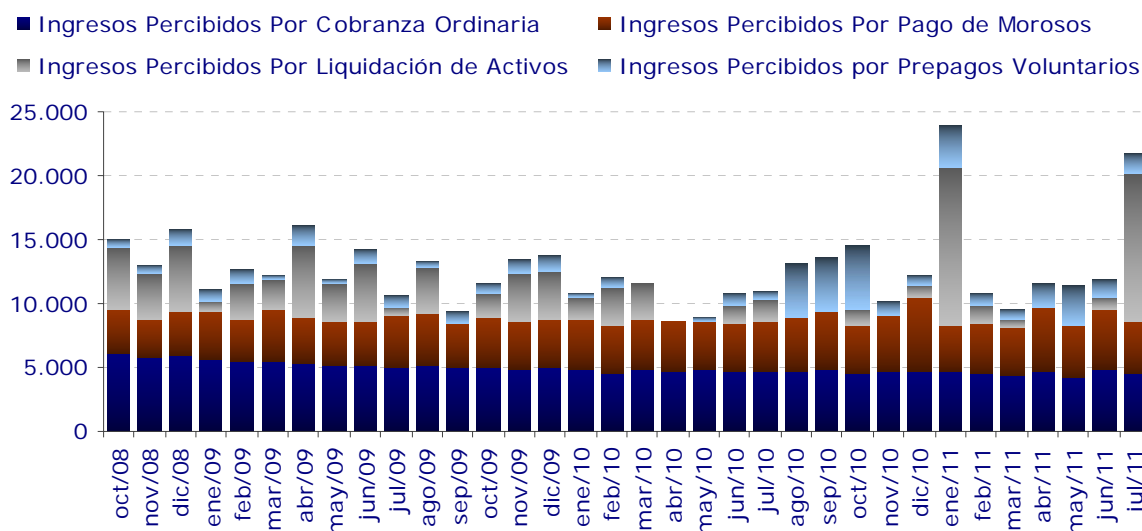
La tendencia de las series A, B H e I quedan con perspectiva *Estable* por cuanto un incremento en la morosidad no debiera afectarles dada su carácter de preferente y su menor plazo.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

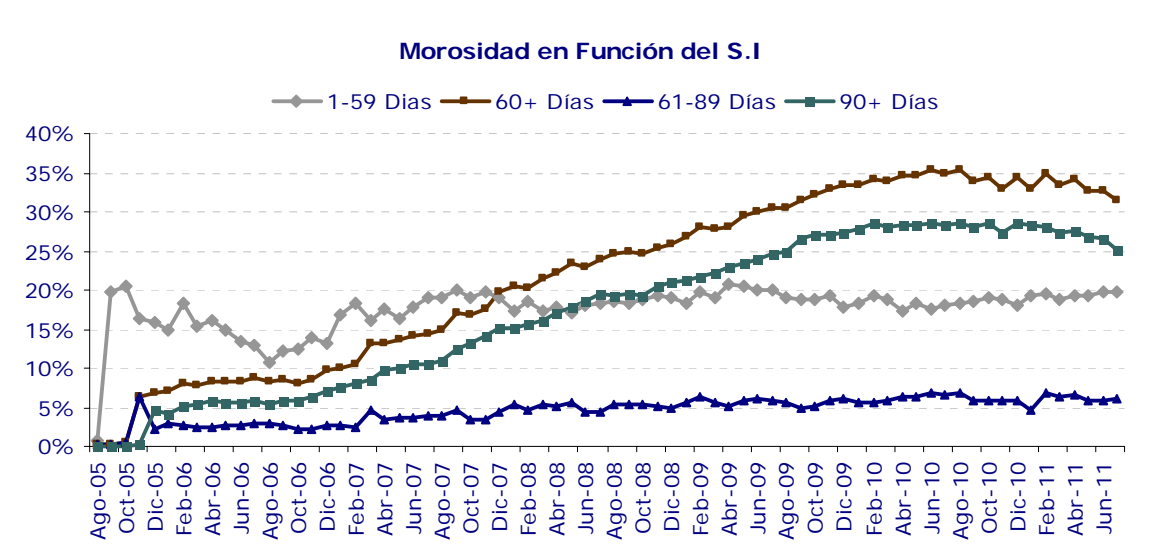
De acuerdo con las cifras entre agosto de 2010 y julio de 2011 el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 13.713 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en enero de 2011 (UF 23.956) y la menor en marzo de 2011 (UF 9.595).

#### Recaudación



### Morosidad de la cartera de activos

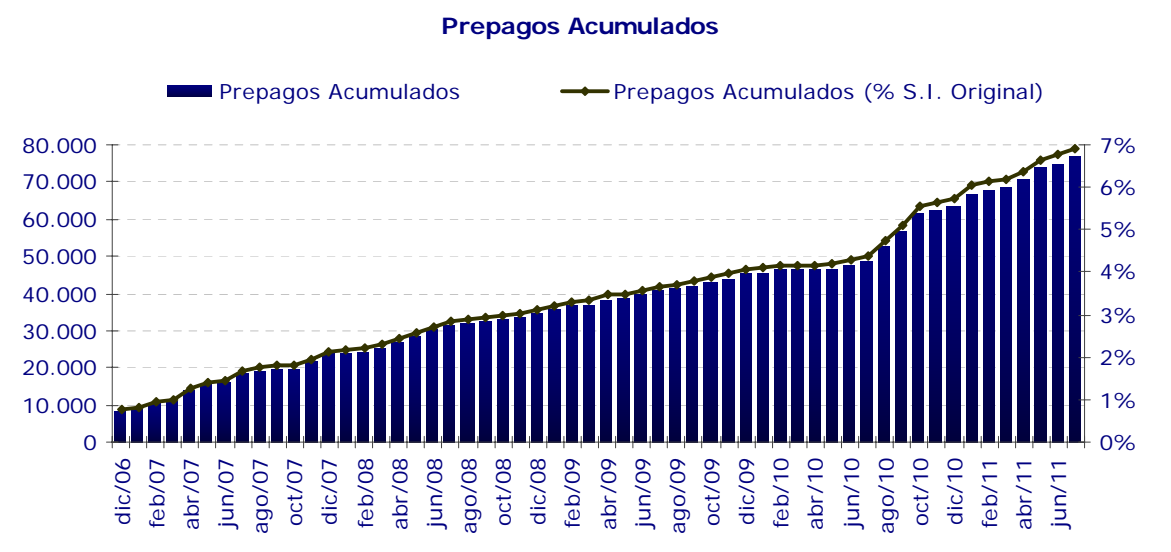
A julio de 2011 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 19,65% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 31,35% y la mora mayor a 90 días ascendía a 25,19%.



Hasta principios de 2010 se evidenció un fuerte deterioro de la morosidad de la cartera; a partir de esa fecha se observa una estabilización de la misma y en los últimos meses una leve tendencia a mejorar los niveles de mora.

## Prepagos voluntarios

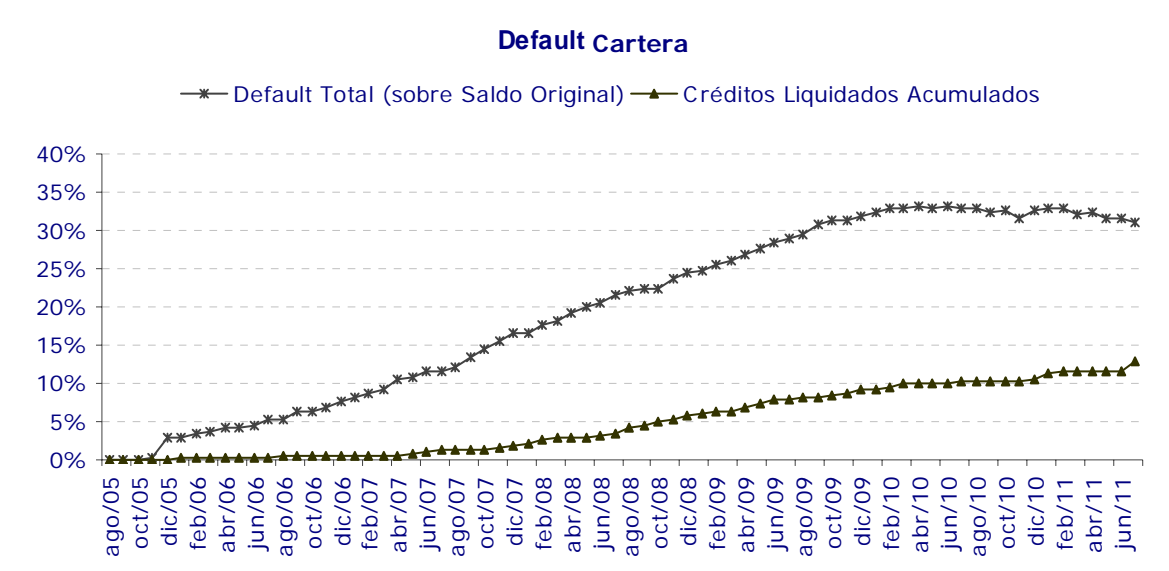
El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 76.700, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban aproximadamente el 6,93% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** antes de la conformación del patrimonio separado.



## Default de la cartera

**Humphreys**, dado 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 julio de 2011, representaba un 31,18% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2005, alcanzando a julio de 2011 el 12,88% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

## Otros antecedentes

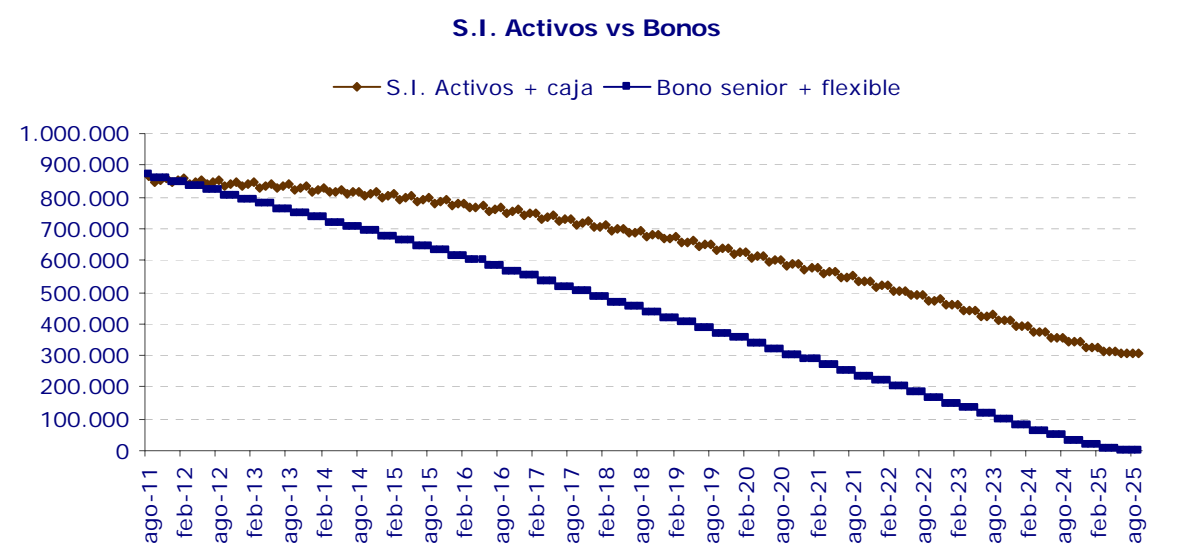
### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>1</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Julio - 11	79,62%	UF 734	10,21%	73 meses
Inicial (Ene-07)	83,78%	UF 775	10,21%	19 meses

<sup>1</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja<sup>2</sup> y el saldo insoluto de las series preferentes y series flexibles en cada mes durante el período desde agosto de 2011 a la fecha de vencimiento del bono:



El presente patrimonio separado, durante toda su existencia, ha mantenido saldos de activos superiores a los de las series *senior* de la emisión, ya que sus flujos también pueden ser destinados al pago de las series E, L, F y M, (Series Flexibles y Rescatables). De acuerdo con lo establecido en las respectivas tablas de desarrollo, las series flexibles se pagan si hay fondos por sobre las UF 8.000 después del pago de las series preferentes, pudiéndose adelantar los pagos de la serie pero teniendo como límite el monto establecido en la tabla de desarrollo. En el caso de las series rescatables –F y M- el prepago se realizará con los excedentes del patrimonio separado luego de deducir la cantidad de UF 1.000 y el pago efectivo de las series flexibles.

*“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>2</sup> El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta agosto de 2011 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.