



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xavier.bernal@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Vigésimo Primer Patrimonio Separado

Octubre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
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 2010

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	883.774	1.786	10,21%	75,38%	768
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a agosto de 2010.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

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	25.482	3,0%	Dic-12
B	Preferente	33.000	7.645	3,0%	Dic-12
H	Preferente	110.000	38.261	3,0%	Dic-12
I	Preferente	33.000	11.478	3,0%	Dic-12
C	Preferente	260.000	213.743	4,2%	Dic-25
D	Preferente	68.000	55.902	4,2%	Dic-25
J	Preferente	375.000	327.270	4,2%	Dic-25
K	Preferente	99.000	86.399	4,2%	Dic-25
E	Flexible	132.000	98.509	4,2%	Dic-25
L	Flexible	93.000	77.578	4,2%	Dic-25
F	Rescatable	55.000	59.024	4,2%	Dic-25
M	Rescatable	122.000	125.715	4,2%	Dic-25
G	Subordinada	1.000	1.230	4,2%	Dic-25
N	Subordinada	1.000	1.164	4,2%	Dic-25
Total		1.492.000	1.129.400		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de septiembre de 2010.

Opinión

Fundamento de la clasificación

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

El cambio de clasificación, desde "*Categoría BBB*" a "*Categoría BBB-*", para las series E y L – denominadas flexibles- se basa en el elevado nivel de morosidad mostrado por la cartera de activos que respalda el pago de los títulos de deuda. Esta serie además mantiene una probabilidad de pérdida y de *default* superior a las estimadas para las series *senior* (A, B, C, D,

H, I, J y K), como consecuencia de la subordinación que presentan respecto a estas últimas. Asimismo, el pago de las series flexibles requieren que el patrimonio separado sea capaz de capturar el exceso de *spread* de la operación -diferencial entre la tasa de interés de los activos y pasivos-, exceso que se reduce con la ocurrencia de prepagos de contratos de *leasing*, independientemente de si éstos son voluntarios o forzosos.

A agosto de 2010 el valor de los activos del patrimonio separado -saldo insoluto de los contratos de leasing vigentes, incluyendo los saldos disponibles- representaba en torno al 117,7% 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 95,9%.

Al analizar el comportamiento de la cartera de activos, se observan elevados niveles de *default*, siendo en agosto un 34,99% de la cartera. Por otra parte, a la misma fecha se mantiene un nivel de prepago acumulado de 4,74%. 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).

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de las series F, M, G y N, se sustenta en el hecho de 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

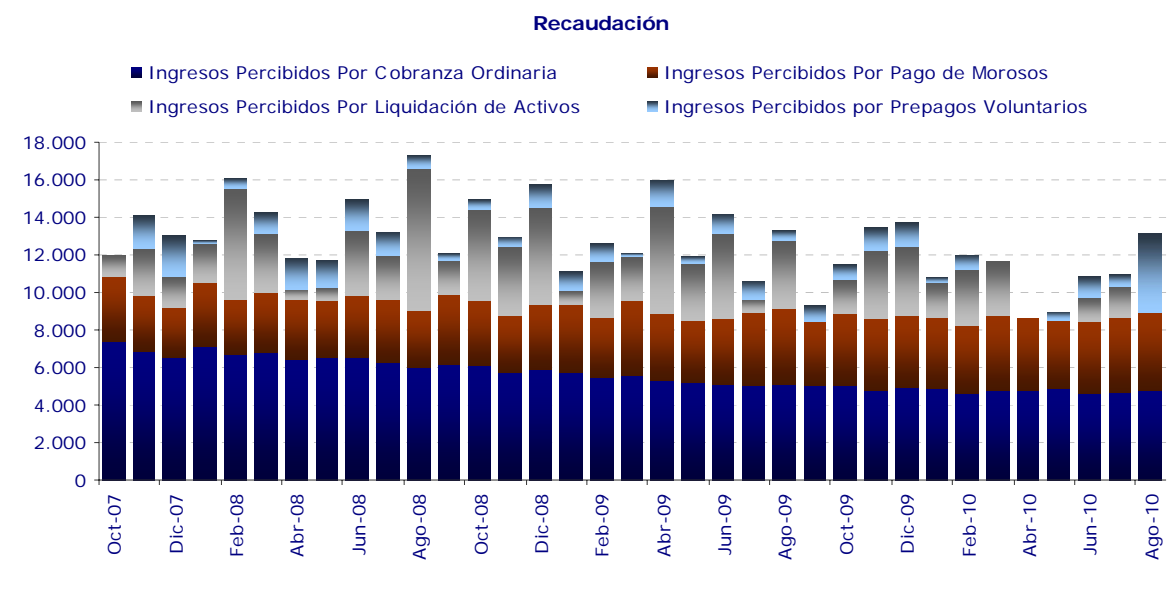
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Estable

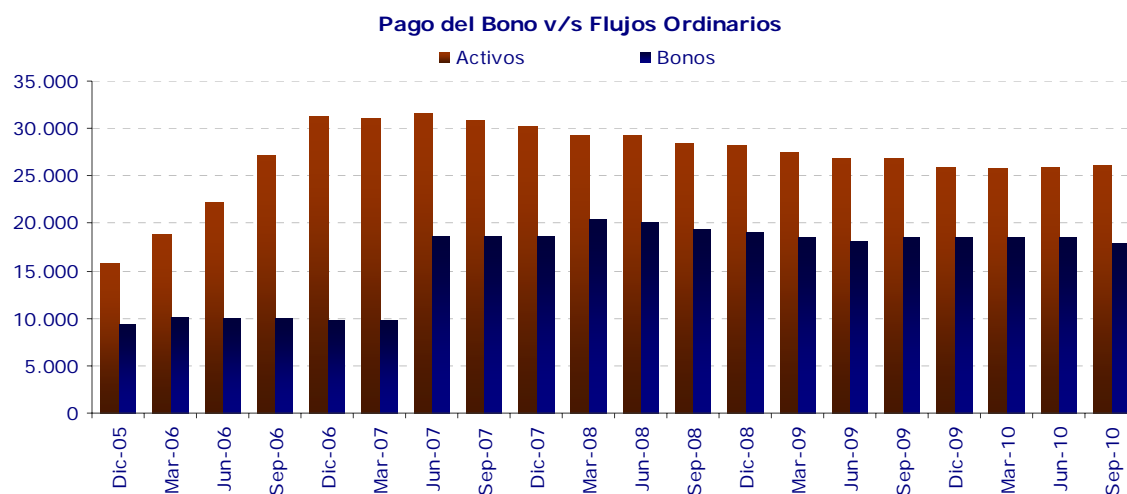
La tendencia de las series A, B H e I quedan con perspectiva *Estable* por cuanto un incremento en la morosidad no debiera afectarles dada su carácter de preferente y su menor plazo.

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras entre septiembre de 2009 y agosto de 2010 el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 11.235 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en diciembre de 2009 (UF 13.708) y la menor en abril de 2010 (UF 8.622).

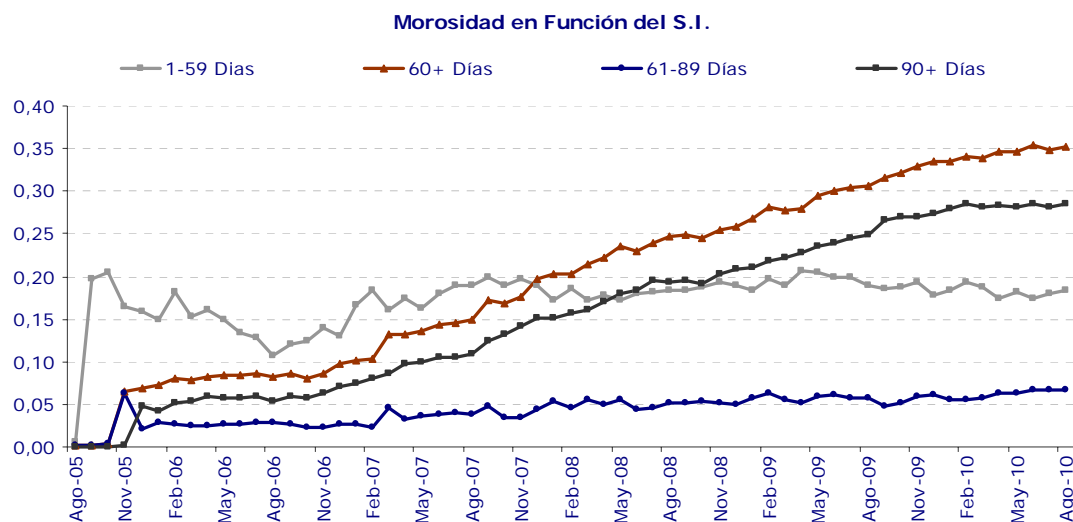


En el siguiente gráfico se muestra la recaudación de la cartera de activos en comparación con los pagos ordinarios de capital e intereses hechos a las series preferentes de los bonos:



Morosidad de la cartera de activos

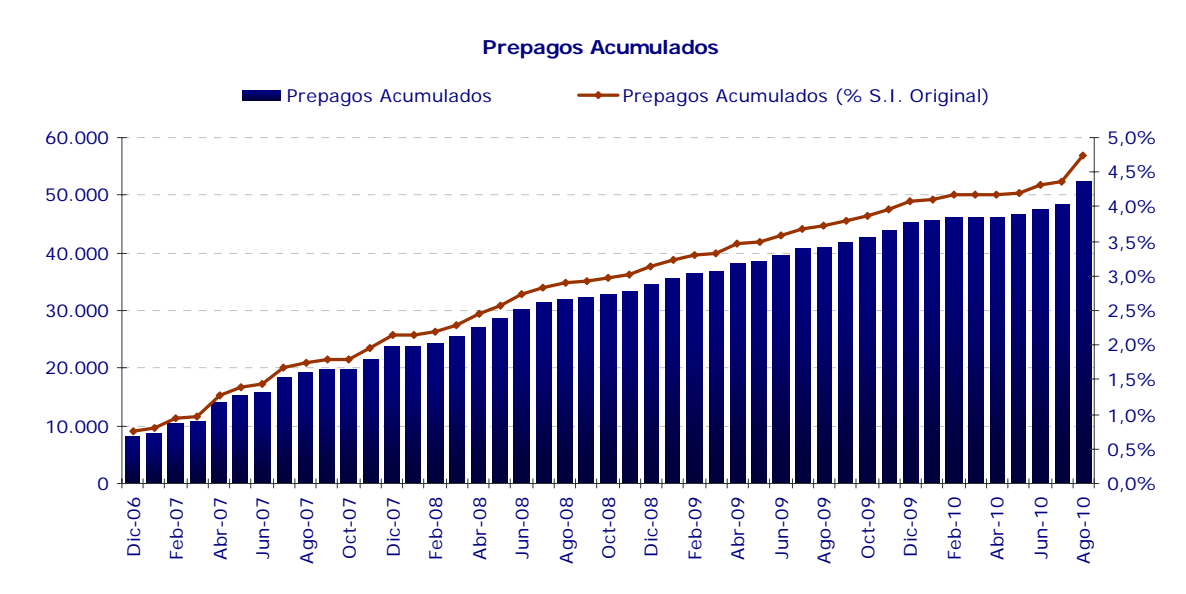
A agosto de 2010 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 18,28% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 35,28% y la mora mayor a 90 días ascendía a 28,50%.



Hay que destacar que el *seasoning* de los activos (62 meses), a juicio de **Humphreys**, implica que la morosidad presenta niveles elevados, especialmente al considerar la mora más dura (superior a 90 días). Sin embargo, durante el último año este rango de mora ha evidenciado una tendencia a la estabilización.

Prepagos voluntarios

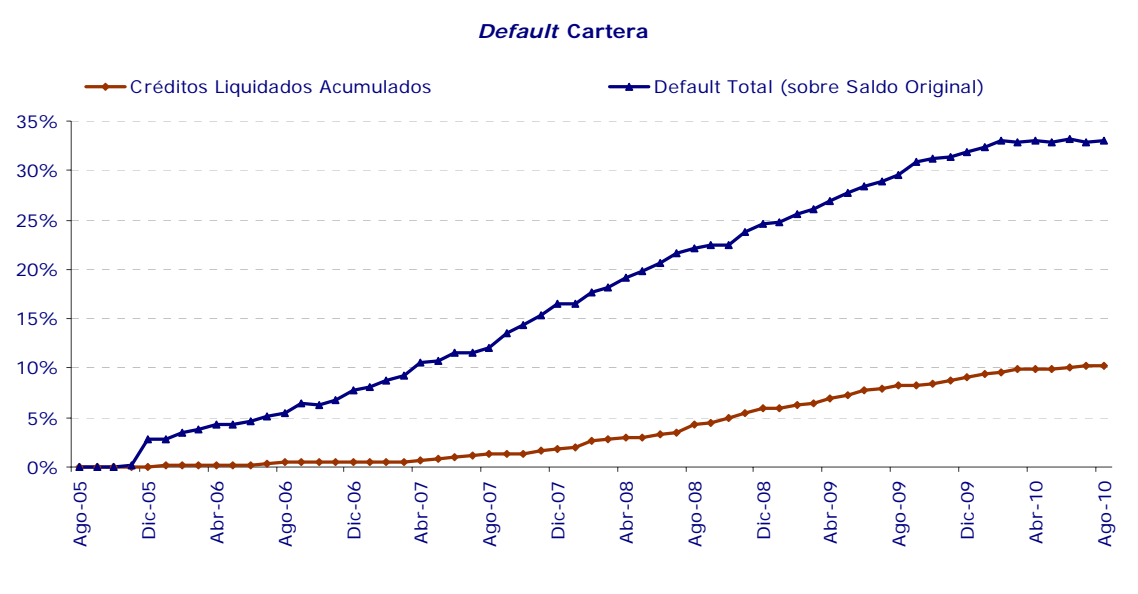
El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 52.433, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban aproximadamente el 4,74% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos 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 agosto de 2010, representaba un 34,99% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2005, alcanzando a agosto de 2010 el 10,24% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto al momento de la fusión.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Agosto - 10	75,38%	UF 768	10,21%	62 meses
Inicial (Ene-07)	83,78%	UF 775	10,21%	19 meses

Prepago de bonos

A la fecha se han realizado los siguientes prepagos para cada una de las serie de bonos:

Series	Monto pago UF
--------	---------------

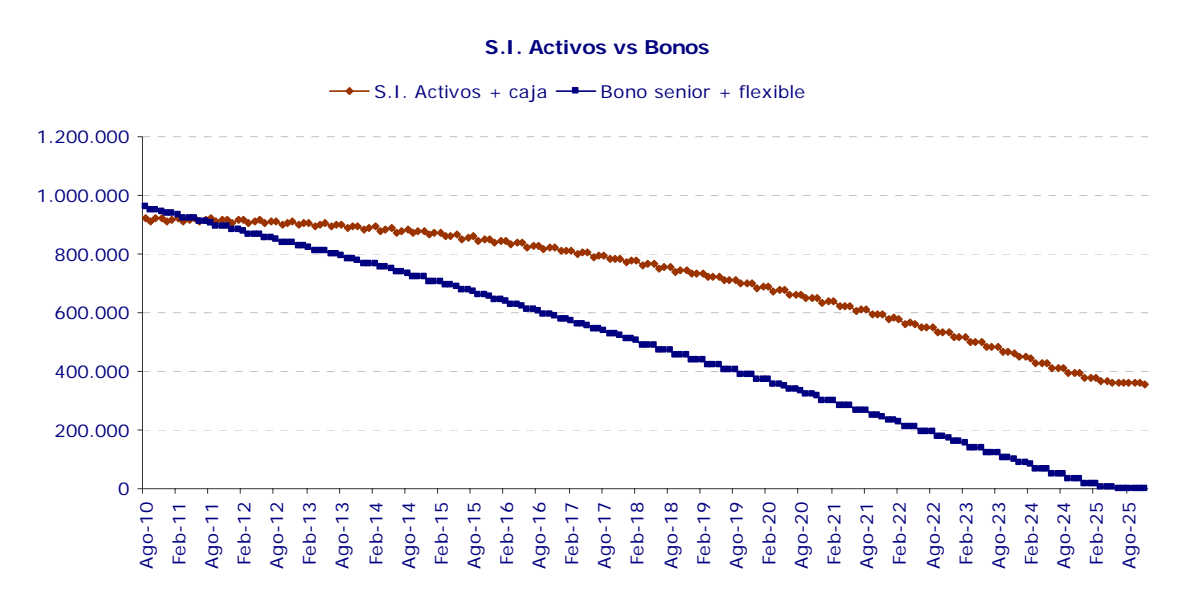
¹ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

BBICS-UA	10.660
BBICS-UB	3.198
BBICS-UC	44.021
BBICS-UD	11.513
BBICS-VH	8.730
BBICS-VI	2.619
BBICS-VJ	44.306
BBICS-VK	11.697

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja² y el saldo insoluto de las series preferentes y series flexibles en cada mes durante el período desde agosto de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:

² El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta agosto de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.



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 auditoria 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.”