



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Ana María Rosas

Tel. (56-2) 433 5200

anamariarosas@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Sexto Patrimonio Separado

Octubre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
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 C y D	AA+
Serie E y F	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Junio de 2011

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-F
Inscripción Registro de Valores	N° 322, 12 de diciembre de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Administrador Maestro	Securitizadora Bice S.A. Acfin S.A.
Originador	Scotiabank, Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y Delta Leasing Habitacional S.A.
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	256.301	473	11,14%	75,05%	834
Mutuos hipotecarios endosables	685.309	1.610	8,79%	49,38%	1.115
TOTAL	941.610	2.083	9,43%	56,37%	1.038
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2011.</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 par* (UF) al 31/07/2011	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	1.500.000	699.073	5,8%	Abr-22
D	Preferente	374.000	174.579	5,8%	Abr-22
E	Subordinada	314.000	412.317	5,8%	Abr-22
F	Subordinada	28.000	45.279	5,8%	Jul-27
Total		2.216.000	1.331.248		
* 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 se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado los cuales se estiman suficientes y holgados en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. Los activos están conformados por mutuos hipotecarios, contratos de *leasing* habitacional e inversiones de los excedentes de caja.

A julio de 2011 el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles– representaba en torno al 113% del monto de los bonos preferentes. A la fecha de emisión, diciembre de 2002, este *ratio* se encontraba alrededor de 93%.

La clasificación considera, además, el comportamiento que ha tenido la cartera de activos, la que presenta a la fecha -en términos de *default* y monto de liquidación de los activos- valores de igual o menor rigurosidad que los supuestos al momento de definir las variables que sirvieron de base para sensibilizar los flujos del patrimonio separado al momento de su constitución.

A julio de 2011, la cartera de activos presentaba prepagos voluntarios acumulados equivalentes al 30,41% del saldo insoluto de la cartera existente a la fecha de formación del patrimonio separado; analizado por tipos de activos, se observan niveles de 34,18% y de 17,43% para los mutuos hipotecarios y para los contratos de *leasing* habitacional, respectivamente.

En cuanto al *default* acumulado –donde se consideran los activos con mora superior a 90 días y aquellos efectivamente liquidados- se observa una estabilización en los niveles mantenidos por la cartera, siendo a julio de 2011 un 11,07% del saldo original. Respecto a los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional, a la misma fecha mantenían un saldo de 5,69% y 29,64% respectivamente. Los activos efectivamente liquidados alcanzan a un 5,75% de la cartera total, también medida sobre saldo insoluto original.

Por su parte, la clasificación de las series E flexible y F subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos estimados para los activos y, con ello, reforzando la clasificación de riesgo obtenida por las series C y D, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

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.

“+”: 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.

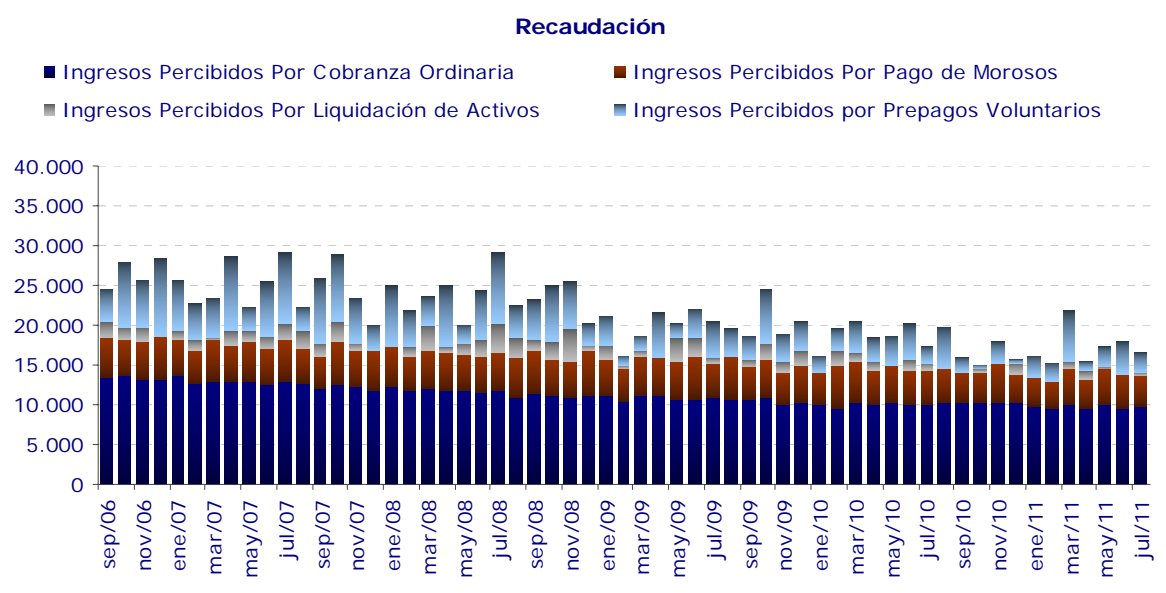
Estable

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

Análisis del patrimonio

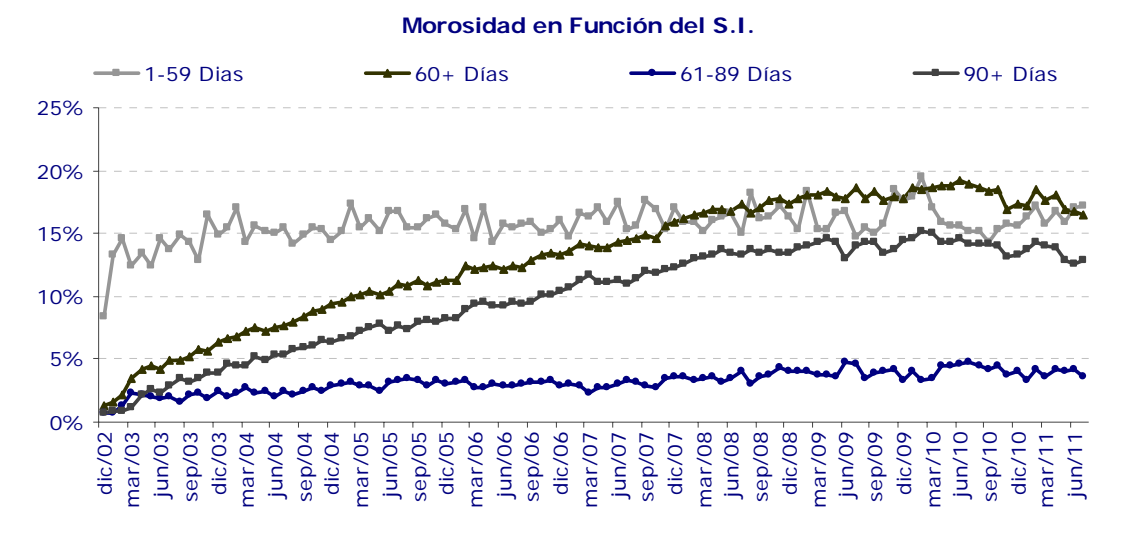
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

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 17.066 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en marzo de 2010 (UF 21.881) y la menor en octubre de 2010 (UF 15.041).



Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera indica que durante los últimos doce meses el grueso de la morosidad se explica por clientes que poseen dos cuotas atrasadas, con un promedio que se ubica en alrededor del 17,59% del saldo insoluto vigente. A julio del año en curso la mora de tres o más cuotas alcanzaba un 12,87% del saldo insoluto adeudado.

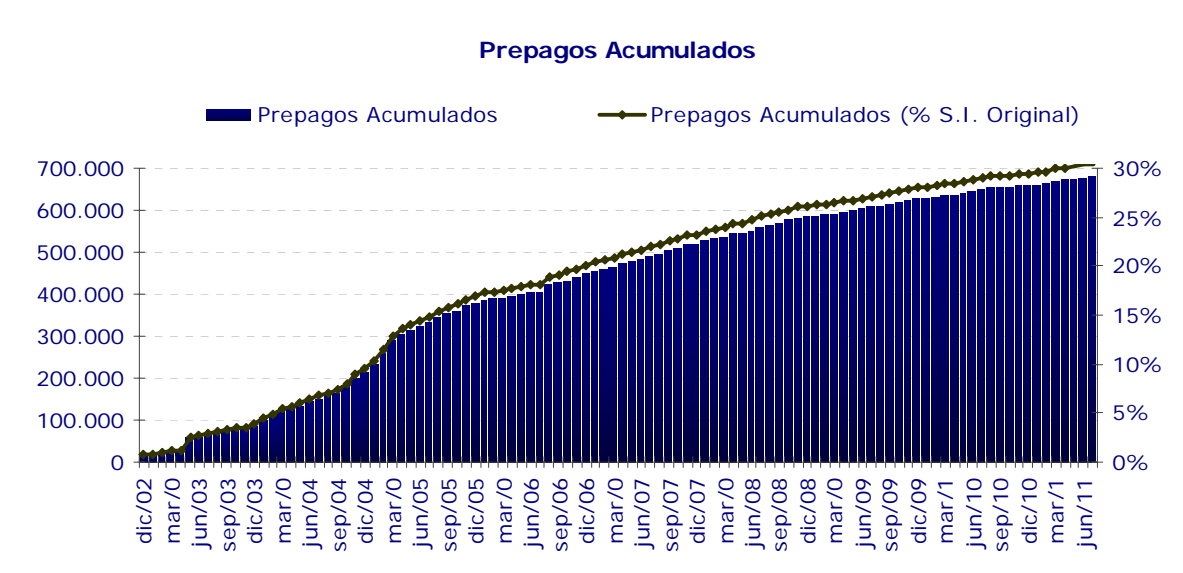


En el gráfico se observa que los niveles de mora han tendido a estabilizarse y a presentar una leve tendencia a la baja, luego de presentar una pendiente creciente, encontrándose dentro de los niveles presupuestados en el modelo aplicado por **Humphreys**.

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 680.043, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 30,41% 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 julio de 2011 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 34,18% del saldo insoluto original, mientras que los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 17,43%.

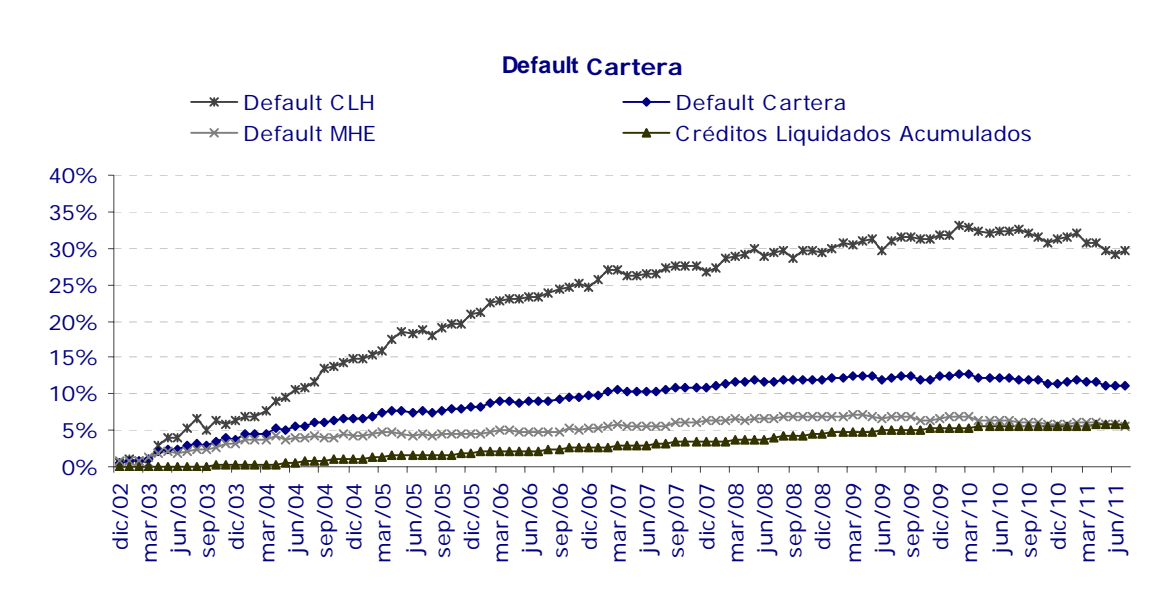


El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante, ya que los activos que lo componen superan las series preferentes, por lo que el riesgo por este concepto sería bajo un escenario de un fuerte incremento en los niveles de *default* y una disminución en los niveles de recuperabilidad de activos.

Default de la cartera

El *default* de la cartera, a julio de 2011, representaba un 11,07% del saldo insoluto original.

Humphreys, dado su criterio conservador, considera *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.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2003, alcanzando a julio de 2011 el 5,75% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 17,45% y los mutuos hipotecarios endosables un 2,36%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

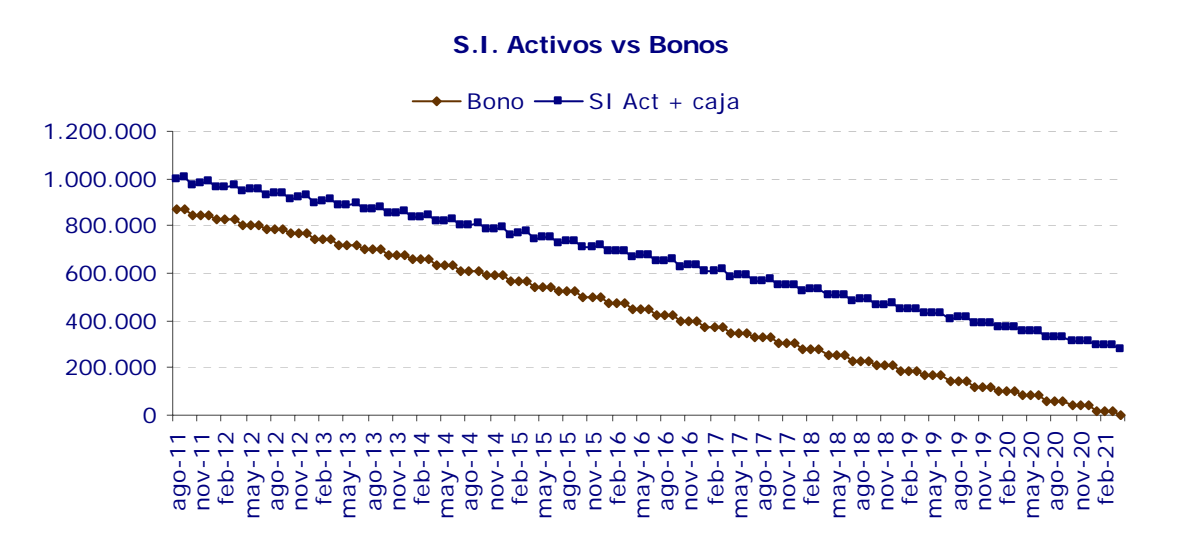
Fecha	LTV ¹	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Julio - 11	56,37%	UF 1.038	9,43%	123 meses
Inicial (Dic-02)	75,26%	UF 1.280	9,47%	20 meses

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 C y D (series preferentes) en cada mes durante el período desde agosto de 2011 a la fecha de vencimiento del bono:

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

² 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*.



“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.”