



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analistas

Sebastián Arriagada T.

Hernán Jiménez A.

Tel. 56 - 22433 5200

sebastian.arriagada@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Primer Patrimonio Separado

Abril 2020

Isidora Goyenechea 3621 - Piso16º
Las Condes, Santiago - Chile
Fono 224335200 - Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie C (BBICS-AC)	Nº 271 de 13.09.01
Bono Serie D (BBICS-AD)	Nº 271 de 13.09.01
Bono Serie E (BBICS-AE)	Nº 271 de 13.09.01

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 1 BBICS-A
Inscripción Registro de Valores	Nº 271, 13 de septiembre de 2001
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador y Administrador Primario	Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing Habitacional
Administrador Maestro	BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco BBVA
Características Activos	Mutuos hipotecarios endosables: tasa fija, pago mensual, amortización completa. Contratos de arrendamiento con compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	26.128	74	10,69%	46,87%	860
Mutuos hipotecarios endosables	12.686	306	9,46%	5,32%	962
TOTAL	38.814	380	10,29%	33,29%	893

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a enero de 2020.

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 par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	795.000	27.748	6,50%	Nov-23
D	Preferente	203.000	6.988	6,50%	Nov-23
E	Subordinada	90.000	287.514	6,50%	Nov-23
Total		1.088.000	322.251		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de enero de 2020.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan suficientes y con elevada holgura, para cubrir las obligaciones emanadas de la emisión de bonos serie preferente. La totalidad de los activos (mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* habitacional) ha sido originada por el ex Banco del Desarrollo y su filial Bandesarrollo Leasing Habitacional, respectivamente. El sobrecolateral de la operación, para efectos del bono preferente, se origina por el mayor valor de los activos y por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos (10,29%) y pasivos del patrimonio separado (6,5%).

En relación con la contingencia asociada a los efectos del covid-19, si bien es esperable que el patrimonio separado resienta la cobranza en los meses siguientes, su disponibilidad de caja es más que suficiente para responder a sus obligaciones de corto plazo; es más, supera el valor del saldo insoluto de los bonos preferentes. Dado ello, no se afecta la clasificación de riesgo de ninguna de las series.

A enero de 2020, el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y activos recuperados y no liquidados– representaba cerca del 302% del valor par de las series preferentes. A diciembre de 2018, este ratio se encontraba en torno al 231%.

La cartera crediticia –que a enero de 2020 mantenía un *seasoning* en torno a los 224 meses– presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 5,70%. Por su parte, los activos liquidados representaban el 5,0% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. En tanto, el nivel de prepago de la cartera total representaba el 44,21% del saldo insoluto original de la cartera de mutuos y *leasing*.

Considerando la antigüedad de la cartera, se espera que los niveles de *default* se mantengan relativamente estables en el tiempo y que, dada la alta sobrecolateralización de las series preferentes, los efectos de los prepagos, voluntarios y forzosos, tengan una baja incidencia negativa sobre la capacidad de pago del patrimonio separado (al menos en lo que respecta al bono *senior*).

¹ El *default* contempla toda la mora a más de 90 días más todos los activos efectivamente liquidados.

Por su parte, la serie E, subordinada respecto a las series C y D, se clasifica en “*Categoría C*”. Esta serie es la que absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando la clasificación de riesgo obtenida por las series preferentes, aunque expone a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

La tendencia *Estable* de todas las series obedece a que no se perciben en el corto plazo cambios significativos en los niveles y estructura de los activos y de los pasivos del patrimonio separado.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago de 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

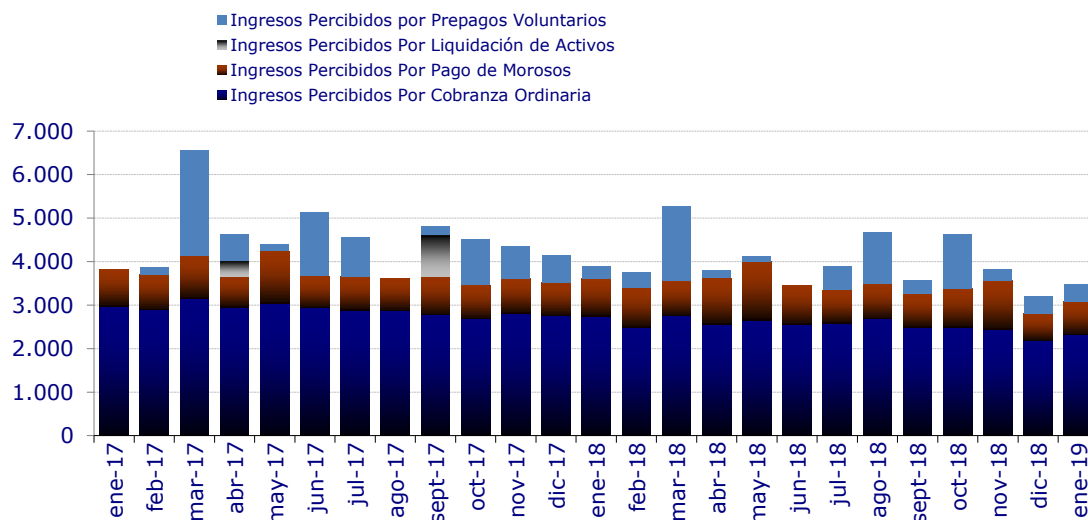
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes a los últimos dos años, entre febrero 2018 y enero de 2020, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- de aproximadamente UF 3.521 mensuales. La mayor recaudación se produjo en marzo de 2018 (UF 5.267) y la menor en enero de 2020 (UF 2.464). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 422 en el mismo período. La Ilustración 1 presenta la recaudación del patrimonio separado.

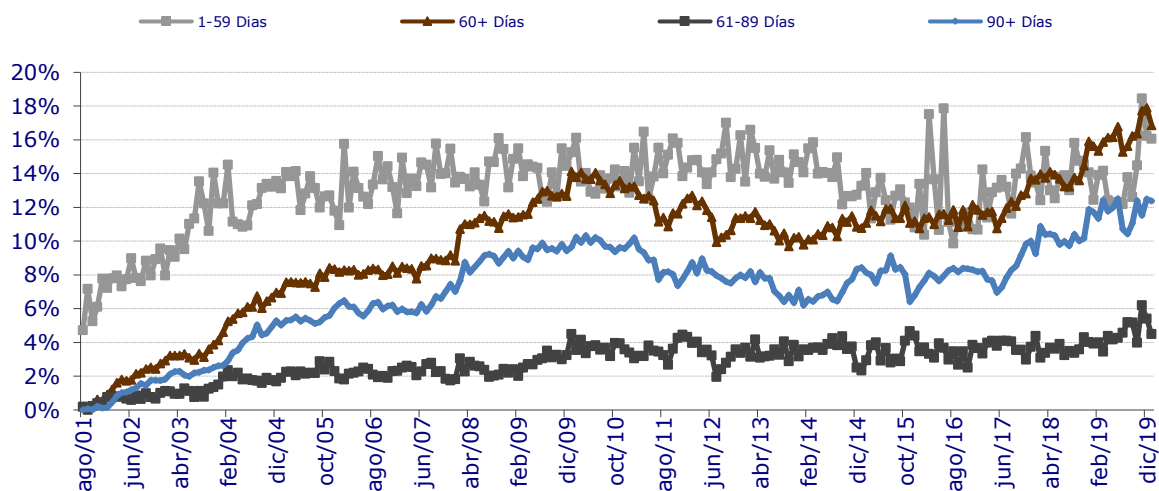
Ilustración 1: Recaudación del Patrimonio Separado



Morosidad de la cartera de activos

A enero de 2020, la morosidad superior a 90 días registró 12,37%, en tanto la que supera los 60 días y entre 1 a 59 días registraron valores de 16,86% y 16,05%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra el comportamiento histórico de la mora.

Ilustración 2: Morosidad de los Activos

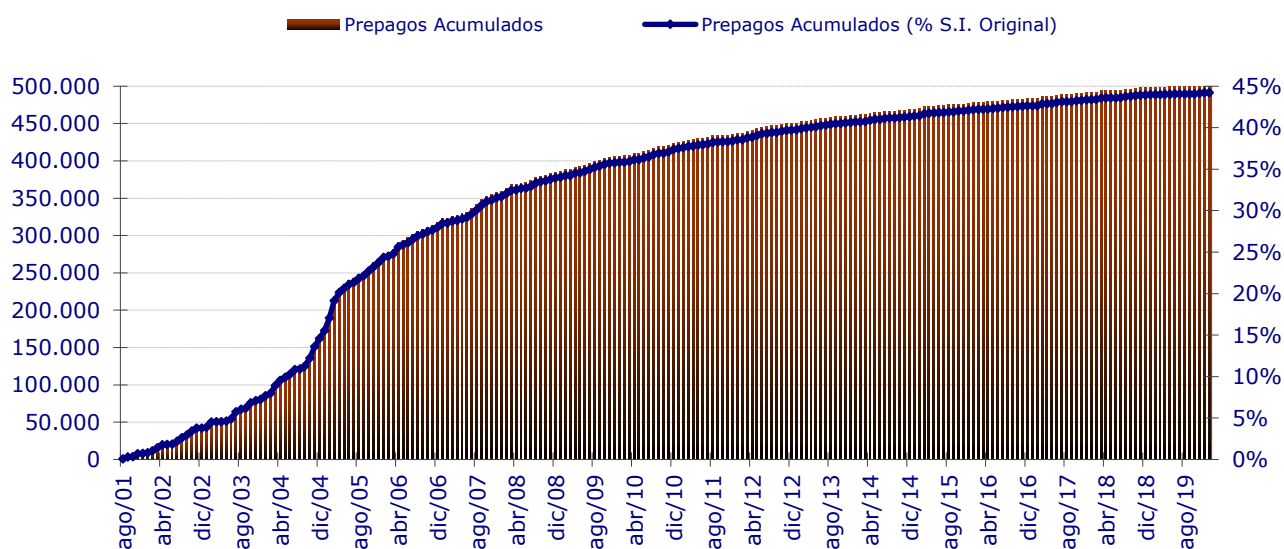


Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de agosto de 2001. A enero de 2020, éstos acumulaban un monto equivalente a UF 501.198 y representaban un 44,21% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepago de 45,92% y 34,52%, respectivamente.

Hay que recalcar que el porcentaje de prepago acumulado se encuentra por sobre los parámetros más extremos supuestos por **Humphreys** al momento de la evaluación de la emisión² (previo a la conformación del patrimonio separado). Sin embargo, dado que el valor de los activos supera el de los pasivos preferentes, es casi nulo el efecto que los prepagos de las operaciones hipotecarias tienen sobre la capacidad de pago de los bonos *senior*. En la Ilustración 3, se muestran los prepagos acumulados de los activos del patrimonio separado.

Ilustración 3: Prepagos acumulados de activos



Default de la cartera

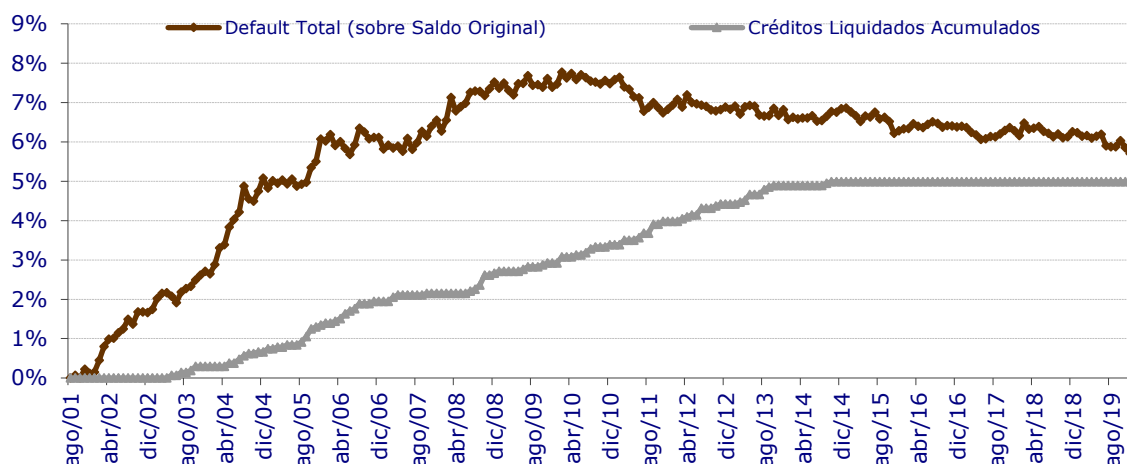
Humphreys, dado su criterio conservador, considera en *default*, además de los activos efectivamente liquidados, aquellos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial.

El *default* de la cartera combinada de mutuos y *leasing*, a enero de 2020, representaba un 5,70% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 2,96% y para la cartera de *leasing*, a 21,28%, respectivamente; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. Dada la antigüedad del patrimonio, a futuro no se

² **Humphreys** supuso un valor promedio para los prepagos de 13,49% y un valor máximo de 22,46%.

esperan cambios significativos en estos indicadores. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de la cartera agrupada.

Ilustración 4: Default cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2003, alcanzando a enero de 2020 el 4,99% de activos liquidados medidos sobre saldo insoluto original. A la misma fecha, los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 17,25% y los mutuos hipotecarios endosables un 2,83%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original de sus respectivas carteras.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Enero - 20	33,29%	UF 893	10,29%	224 meses
Inicial (Ago-01)	94,22%	UF 1.243	9,93%	17 meses

Proyección teórica de los activos

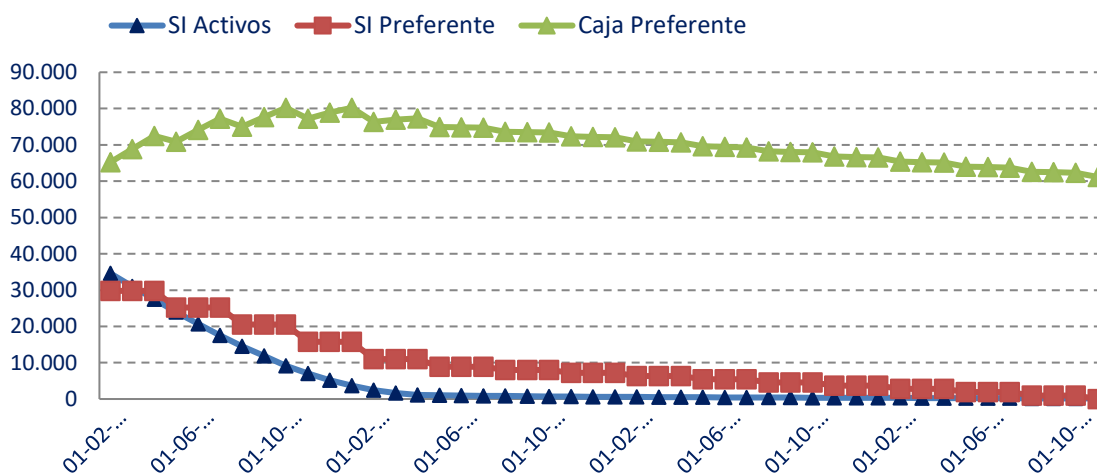
El siguiente gráfico muestra el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja y los activos recuperados en *stock*, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde febrero 2020 hasta el

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default* y considerando que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 por año.

Se evidencia que los elevados niveles de sobrecolateralización del patrimonio separado persistirán durante todo el período de vigencia de los bonos y que el patrimonio generará los recursos suficientes para cubrir con bastante holgura las obligaciones emanadas de las series preferentes. La Ilustración 5 muestra la proyección para las series preferentes.

Ilustración 5: Flujo de caja teórico serie preferente



"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."