



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Ximena Oyarce L.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

ximena.oyarce@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Securitizadora BICE S.A.**

### **Decimosegundo Patrimonio**

### **Separado**

**Agosto 2019**

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
<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	Marzo de 2019

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda		
Línea de Bono:	Nemotécnico	Fecha de Emisión
Serie A	BBICS-LA	Nº 351 de 27.10.03
Serie B	BBICS-LB	Nº 351 de 27.10.03
Serie H	BBICS-NH	Nº 351 de 26.12.03
Serie I	BBICS-NI	Nº 351 de 26.12.03
Serie N	BBICS-PN	Nº 351 de 21.09.04
Serie O	BBICS-PO	Nº 351 de 21.09.04
Serie T	BBICS-RT	Nº 351 de 29.12.04
Serie U	BBICS-RU	Nº 351 de 29.12.04
Serie D	BBICS-LD	Nº 351 de 27.10.03
Serie E	BBICS-LE	Nº 351 de 27.10.03
Serie J	BBICS-NJ	Nº 351 de 26.12.03
Serie K	BBICS-NK	Nº 351 de 26.12.03
Serie P	BBICS-PP	Nº 351 de 21.09.04
Serie Q	BBICS-PQ	Nº 351 de 21.09.04
Serie V	BBICS-RV	Nº 351 de 29.12.04
Serie W	BBICS-RW	Nº 351 de 29.12.04

### Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Inscripción Registro de Valores	N° 351 de 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	Bice hipotecaria.
Representante títulos de deuda	Banco de Chile
Características activos	Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento, con tasa 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	398.032	1.307	10,58%	35,81%	849
Mutuos hipotecarios endosables	45.244	200	8,22%	23,46%	1063
TOTAL	443.276	1.507	10,34%	34,55%	870

\* Saldo insoluto actual / valor de garantía inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2019.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado por los saldos insolutos.

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	64.298	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	24.916	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	0	5,00%	Abr-09
D	Subordinada <sup>1</sup>	60.000	128.742	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	5.373	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	111.179	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	23.904	6,50%	Jul-26
J	Subordinada <sup>1</sup>	82.000	172.819	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	18.512	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	89.088	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	22.491	6,00%	Abr-27
P	Subordinada <sup>1</sup>	29.000	55.094	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	55.776	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	79.486	5,60%	Oct-24
U	Preferente	69.000	20.313	5,60%	Oct-24
V	Subordinada <sup>1</sup>	20.000	37.054	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	46.000	87.184	4,50%	Oct-30
<b>Total</b>	<b>Preferente</b>	<b>2.832.000</b>	<b>435.675</b>		
<b>Total</b>	<b>Subordinada</b>	<b>275.000</b>	<b>560.555</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de Junio de 2019.

<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

### Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por el Decimosegundo Patrimonio Separado de **Securitizadora BICE S.A.** se basa en los niveles de protección, que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados, a cada una de las series clasificadas.

En el análisis se considera especialmente el nivel de riesgo de los activos señalados, los cuales están conformados por 1.307 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados en su mayoría por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y por 200 mutuos hipotecarios endosables, originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La clasificación de las series A, B, H, I, N, O, T y U se mantiene en “*Categoría A+*”, no obstante, se reconoce el mejoramiento en el sobrecolateral de la operación, que de continuar con la tendencia exhibida podría redundar positivamente, en la categoría de riesgo asignada a los bonos preferentes.

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.**

A junio de 2019, el valor de los activos, saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles representaban en torno al 116,54% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 110,37% registrado a la misma fecha del año 2018. Se observa que el valor de los activos supera el saldo insoluto de los pasivos *senior*, lo cual constituye la protección para el pago de los bonos, pero, además, se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,34%) y los títulos de deuda (5,94%). Sin embargo, eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default*<sup>2</sup> que a junio de 2019 representan el 25,30% del saldo insoluto de la cartera original. Por su parte, los activos liquidados corresponden al 22,54% de la cartera fusionada, como consecuencia básicamente de los contratos de *leasing* habitacional, cuyas operaciones prepagadas forzosamente ascienden al 26,23%, en contraste con los mutuos hipotecarios, en los cuales el porcentaje baja a 5,49%.

---

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

Los prepagos, por su parte, han alcanzando en torno al 40,77% del saldo insoluto original. Se debe tener presente que la cartera fue conformada con contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios; estos últimos exhiben mayores tasas de pagos anticipados.

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. Sin embargo, la estructura permite, además, 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* no experimenten alzas abruptas y que no se deterioren las restantes variables, que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

## Perspectiva de la clasificación

### **Estable**

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

## Definición categorías de riesgo

### **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 ésta 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.

## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre junio de 2016 y junio de 2019, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 11.936,80 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en septiembre de 2016 (UF 13.821,39) y la menor en febrero de 2019 (UF 10.246,04). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios (generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos) promediaron UF 2.218,24 mensual en el mismo período. La evolución de la recaudación se puede observar en la Ilustración 1.

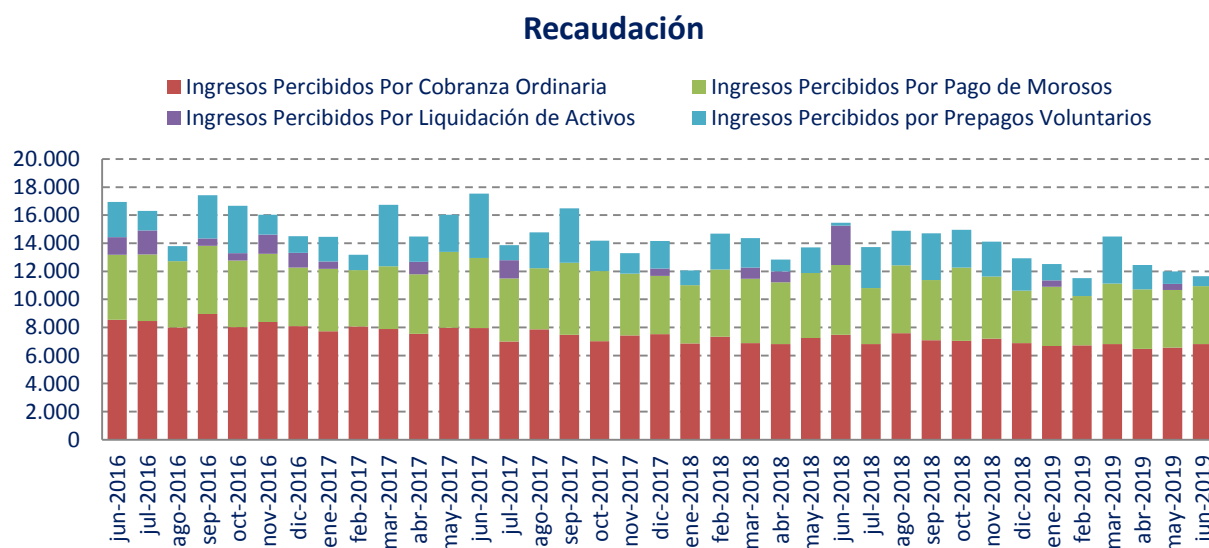


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

## Morosidad de la cartera de activos

En el siguiente gráfico, que muestra el comportamiento de pago de la cartera crediticia, se observa durante el último año un leve incremento en la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**. Este indicador pasó de un 14,57% del saldo insoluto vigente en junio de 2018 a un 15,37% en junio de 2019 (en parte por la disminución en el valor de la cartera de activos). A esta última fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a un 19,57%, mientras que la entre uno y 59 días llegaba a un 20,57%. Los incumplimientos son influenciados fundamentalmente por los contratos de *leasing* habitacional, ya que representan alrededor del 86% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 16,46%. La Ilustración 2 presenta la morosidad histórica de la cartera.

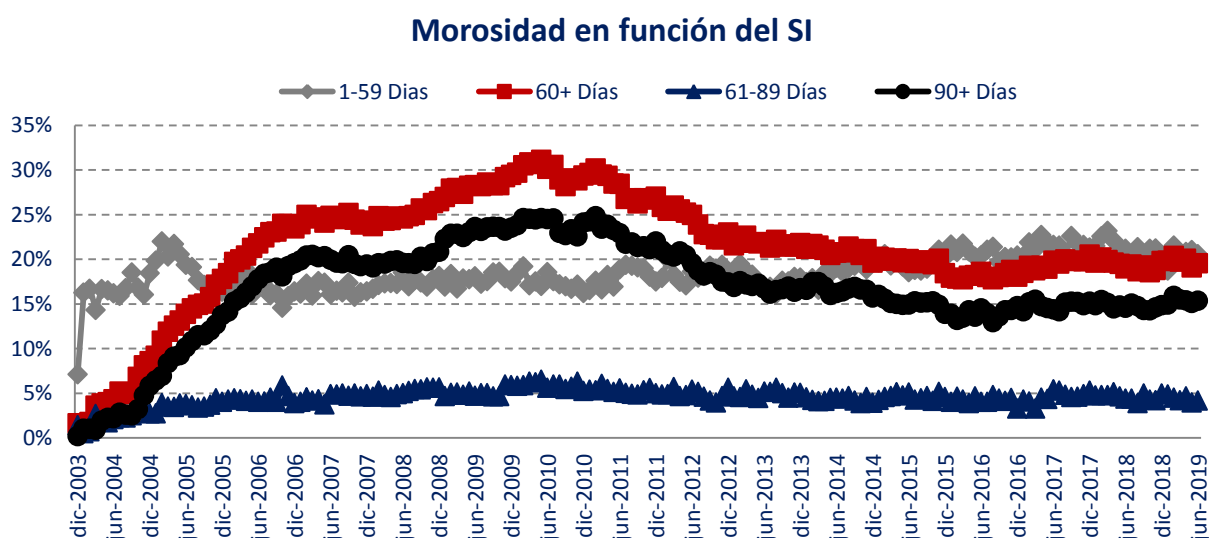


Ilustración 2: Morosidad de activos

## Prepagos voluntarios

Hasta junio de 2019, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 663.384,54 considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, con un 40,77% del monto de la cartera al momento de la fusión del patrimonio 12 con los patrimonios 14 y 16.

A junio de 2019 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 44,04% del saldo insoluto original, mientras que los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a un 24,16%. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de los prepagos.



### Prepagos Acumulados

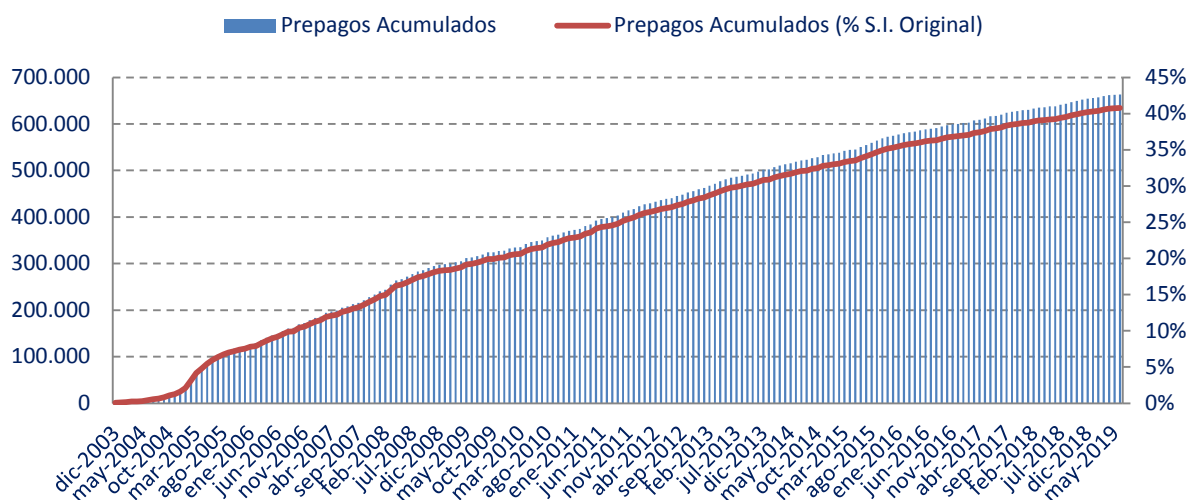


Ilustración 3: Evolución de los prepagos de activos

### Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. En el siguiente gráfico, se muestra el *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A junio de 2019, el *default* total de la cartera alcanzaba el 25,30% del saldo insoluto al momento de la fusión. Asimismo, se evidencia una tendencia a la baja a partir de 2009, cuando se tenía niveles de un 30,3% a un 26,5% (efecto de recupero de mora sobre 90 días). Dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador, como se puede observar en la Ilustración 4.

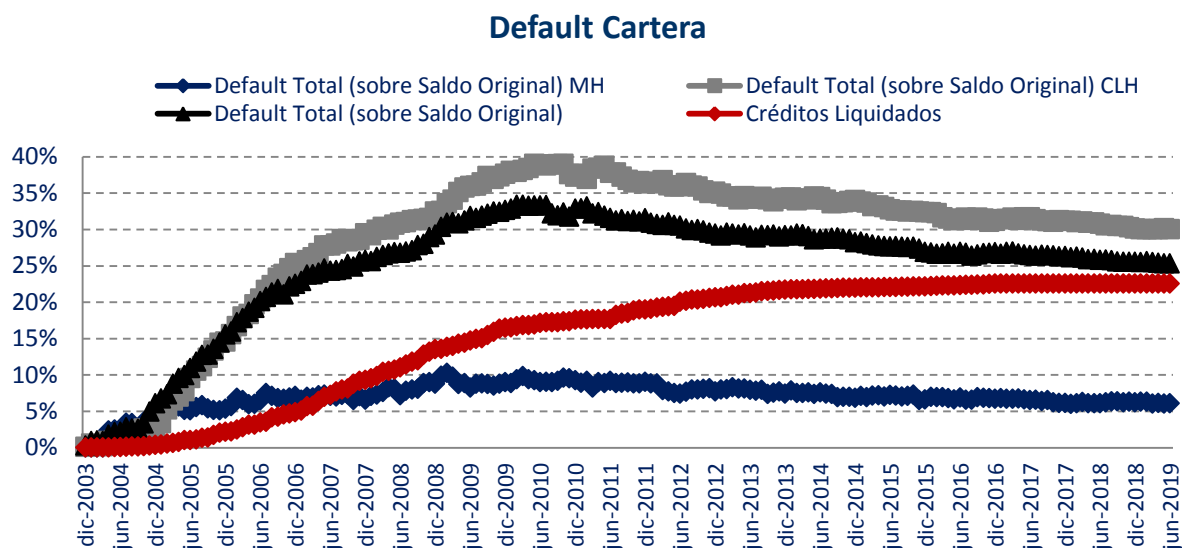


Ilustración 4: Evolución de *default* de la cartera de activos

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2004 alcanzando a junio de 2019 el 22,54% de activos liquidados, en relación con el saldo insoluto al momento de la fusión. A la misma fecha, el *default* de los contratos de *leasing* hipotecario llegaba a un 29,81% y el de los mutuos hipotecarios endosables a un 6,08%, ambos medidos sobre saldo insoluto original de las respectivas carteras.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Jun-19	34,55%	UF 871	10,34%	186 meses
Inicial (Ago-05)	86,49%	UF 993	10,41%	25 meses

### Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde julio de 2019 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado. Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados

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

suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año y gasto variable de UF 0,2 por contrato (en la práctica el gasto fijo ha sido menor).

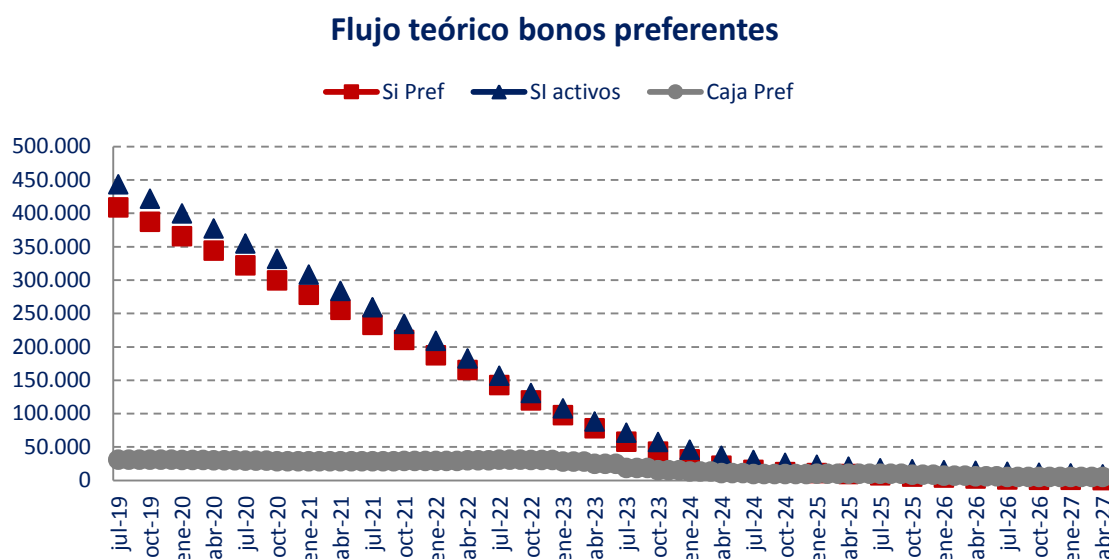


Ilustración 5: Flujo teórico bonos preferentes

*"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 este 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."*