



# 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.**

### **Primer Patrimonio Separado**

**Abril 2019**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 24335200 – Fax 24335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2018

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	30.990	78	10,72%	52,86%	859
Mutuos hipotecarios endosables	38.147	432	9,47%	9,60%	983
TOTAL	69.138	510	10,03%	28,99%	928
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a enero de 2019.					
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	46.596	6,50%	Nov-23
D	Preferente	203.000	11.735	6,50%	Nov-23
E	Subordinada	90.000	268.540	6,50%	Nov-23
<b>Total</b>		<b>1.088.000</b>	<b>326.871</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2018.

## 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 Banderarrollo 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 (10,03%) y pasivos del patrimonio separado (6,5%).

A diciembre de 2018, 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 231% del valor par de las series preferentes. A diciembre de 2017, este ratio se encontraba en torno al 173%.

La cartera crediticia –que a enero de 2019 mantenía un *seasoning* en torno a los 213 meses– presentaba un nivel de *default*<sup>1</sup>, medido sobre saldo insoluto original, de 6,24%. 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 43,98% 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*).

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.

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

## 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.

### **Estable**

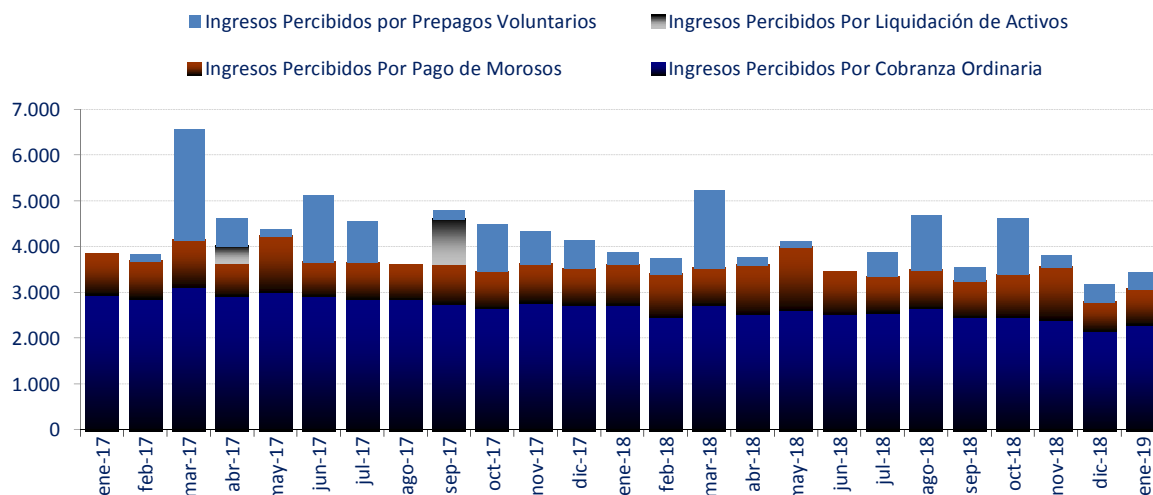
La tendencia Estable de todas las series obedece a que no se perciben en el corto plazo cambios significativos en los niveles y estructura de los activos y de los pasivos del patrimonio separado.

## Análisis del patrimonio

### **Recaudación: cobranza ordinaria efectuada**

De acuerdo con las cifras correspondientes a los últimos dos años, entre enero de 2017 y enero de 2019, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- de aproximadamente UF 3.852 mensuales. La mayor recaudación se produjo en marzo de 2018 (UF 5.267) y la menor en diciembre de 2018 (UF 3.199). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 701 en el mismo período. La Ilustración 1 presenta la recaudación del patrimonio separado.

## Recaudación

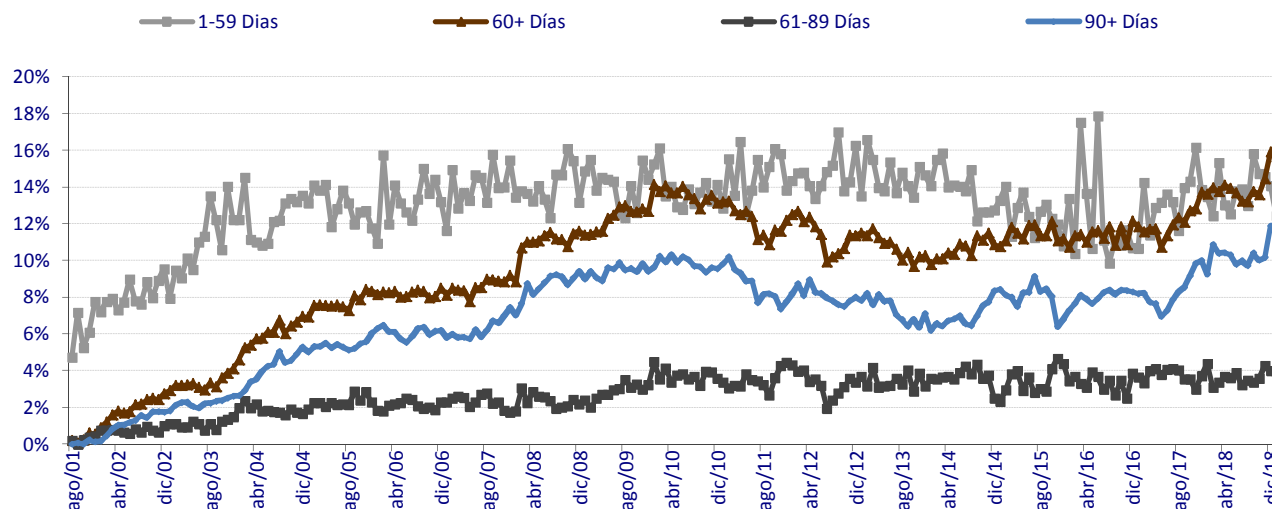


**Ilustración 1: Recaudación ordinaria y extraordinaria**

## Morosidad de la cartera de activos

A enero de 2019, la morosidad superior a 90 días registró 20,51%, en tanto la que supera los 60 días y entre 1 a 59 días registraron valores de 23,95% y 13,87%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra el comportamiento histórico de la mora.

## Morosidad en función del S.I.

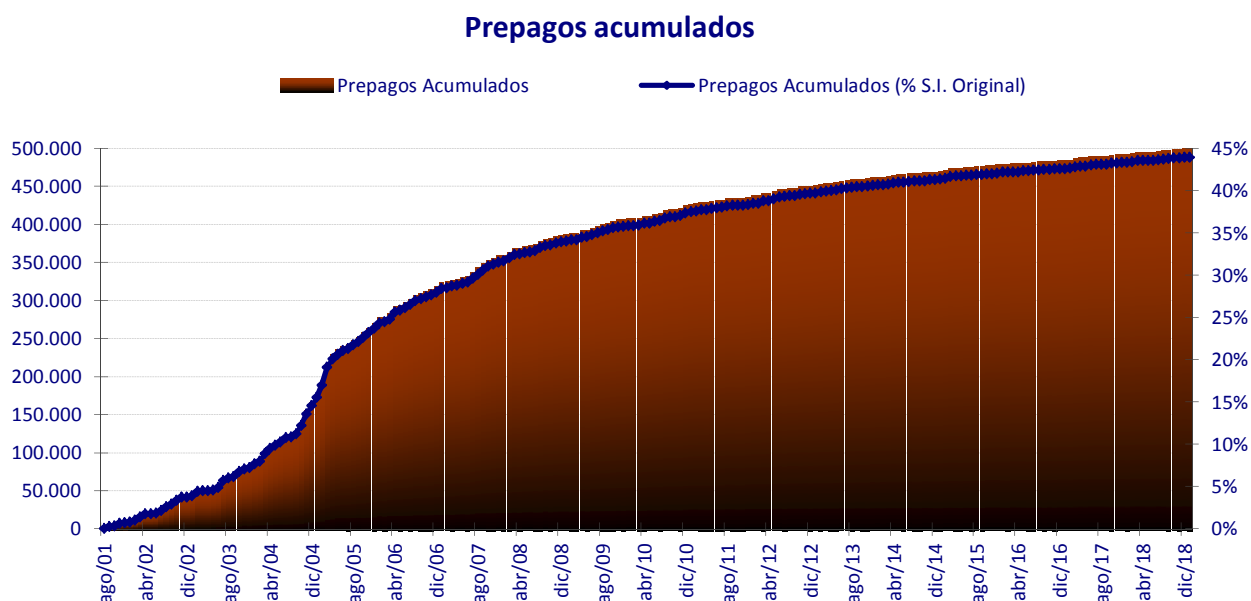


**Ilustración 2: Morosidad de los activos del patrimonio separado**

## Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de agosto de 2001. A enero de 2019, éstos acumulaban un monto equivalente a UF 498.559 y representaban un 43,98% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepago de 45,77% y 33,79%, 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 emisión<sup>2</sup> (previo a la conformación del patrimonio separado). Sin embargo, dado que el valor de los activos supera el de los pasivos preferentes, es reducido 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**

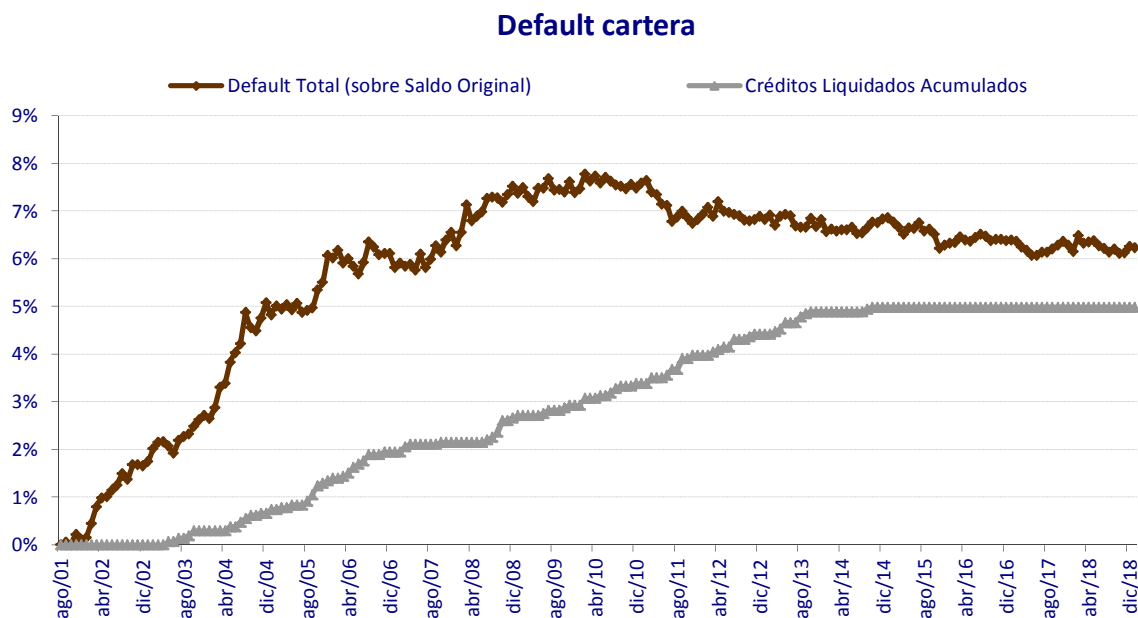
## Default de la cartera

**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 2019, representaba un 6,24% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para

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

la cartera de mutuos llegaba a 3,12% y para la cartera de leasing, a 23,97%, respectivamente; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. Dada la antigüedad del patrimonio, a futuro no se esperan cambios significativos en estos indicadores. La **Ilustración 4** presenta el comportamiento de la cartera agrupada.



**Ilustración 4: Default de los activos**

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2003, alcanzando a enero de 2019 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

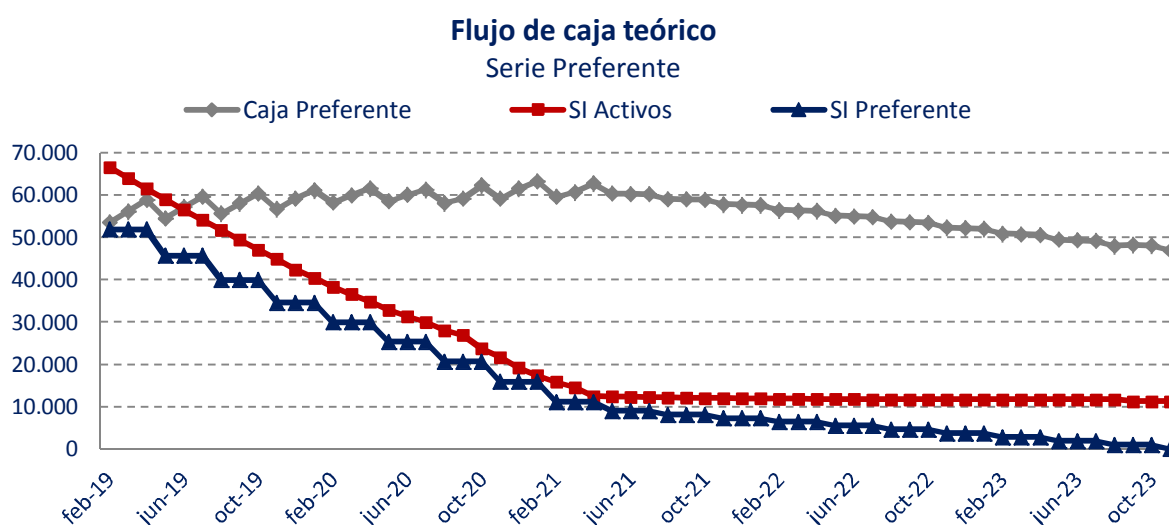
### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Enero - 19	28,99%	UF 928	10,03%	213 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 2019 hasta el 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 3.000 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: Comportamiento teórico de la serie preferente**

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



*"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."*