



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

# **Securitizadora BICE S.A.**

## **Decimosegundo Patrimonio**

### **Separado**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Eric Pérez Fernández  
Hernán Jiménez Aguayo  
eric.perez@humphreys.cl  
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA  
Agosto 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	
Bonos securitizados		
Series A, B, H, I, N, O, T, U	A+	Favorable <sup>1</sup>
Series D, E, J, K, P, Q, V, W	C	Estable
EEFF base		
Junio 2021		

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

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Activos Respalados	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)
Administradores primarios	Scotiabank y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario
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.

<sup>1</sup> Tendencia anterior: Estable.

**Resumen características cartera securitizada**

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio tasación
CLH	221.399	1.094	10,60%	23,92%	UF 849
MHE	20.475	154	8,16%	13,59%	UF 1.015

\* Saldo insoluto actual / Valor de garantía inmuebles.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a mayo de 2021. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

**Datos básicos bono securitizado**

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/05/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
A	Preferente	400.000	28.908	6,50%	jul-23
B	Preferente	155.000	11.287	6,50%	jul-23
C	Preferente	21.000	-	5,00%	abr-09
D	Subordinada <sup>2</sup>	60.000	142.987	6,50%	jul-23
E	Subordinada	2.000	6.063	6,50%	oct-26
F	Preferente	160.000	-	5,30%	ene-10
G	Preferente	60.000	-	5,30%	ene-10
H	Preferente	600.000	52.734	6,50%	jul-26
I	Preferente	129.000	11.338	6,50%	jul-26
J	Subordinada <sup>1</sup>	82.000	191.941	6,50%	oct-26
K	Subordinada	7.000	20.888	6,50%	oct-26
L	Preferente	255.000	-	4,00%	jul-10
M	Preferente	69.000	-	4,00%	jul-10
N	Preferente	305.000	47.689	6,00%	abr-27
O	Preferente	77.000	12.040	6,00%	abr-27
P	Subordinada <sup>1</sup>	29.000	60.640	6,00%	abr-27
Q	Subordinada	29.000	60.689	4,50%	abr-29
R	Preferente	205.000	-	4,00%	oct-10
S	Preferente	57.000	-	4,00%	oct-10
T	Preferente	270.000	40.626	5,60%	oct-24
U	Preferente	69.000	10.382	5,60%	oct-24
V	Subordinada <sup>1</sup>	20.000	40.784	6,00%	abr-30

<sup>2</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.

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 30/05/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
W	Subordinada	46.000	94.863	4,50%	oct-30
Total	Preferente	2.832.000	215.004		
Total	Subordinada	275.000	618.854		

\* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

## 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 1.094 contratos de leasing habitacional, tanto directos como con AFV, originados en su mayoría por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y por 154 mutuos hipotecarios endosables, originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

En relación con la contingencia asociada a los efectos del COVID-19, la estructura de deuda del patrimonio separado contempla obligaciones en el corto y mediano plazo; sin embargo, su nivel de caja actual le permite soportar una significativa reducción en su recaudación para los próximos meses y aun así dar cumplimiento a los compromisos asumidos en relación con los bonos preferentes. En caso de que la situación actual se prolongue por más de un año, la capacidad de capturar el diferencial de tasa entre el activo y la deuda podría reducirse, debilitando la posición de liquidez en el futuro. Con todo, se espera que el avanzado proceso de inoculación, y su impacto en la economía, eviten un deterioro significativo de la cartera crediticia. El cambio de tendencia de "Estable" a "Favorable" para las series A, B, H, I, N, O, T y U responde a la mejora continua que se ha visto en el sobrecolateral.

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 doce, con los patrimonios número 14, 16 y 18, todos administrados por Securitizadora BICE S.A.

A mayo de 2021, el valor de los activos, saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles representaban en torno al 132,41% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 124,97% registrado en junio de 2020. 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 (10,39%) y los títulos de deuda (5,98%). Sin embargo, eventuales default y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default* que a mayo de 2021 representan el 23,33% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión de los patrimonios separados números 12, 14, 16 y 18. 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%.

Los prepagos, por su parte, han alcanzado en torno al 43,50% del saldo insoluto original, explicado principalmente por el comportamiento de los mutuos hipotecarios los cuales, en relación con los contratos de leasing habitacional, 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.

## 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 doce meses, correspondientes al periodo comprendido entre junio de 2020 y mayo de 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más morosos recuperados— en torno a las UF 10.219 mensuales. La mayor recaudación se registró en agosto de 2020 (UF 11.492) y la menor en marzo de 2021 (UF 9.075). En la Ilustración 1 se presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado.

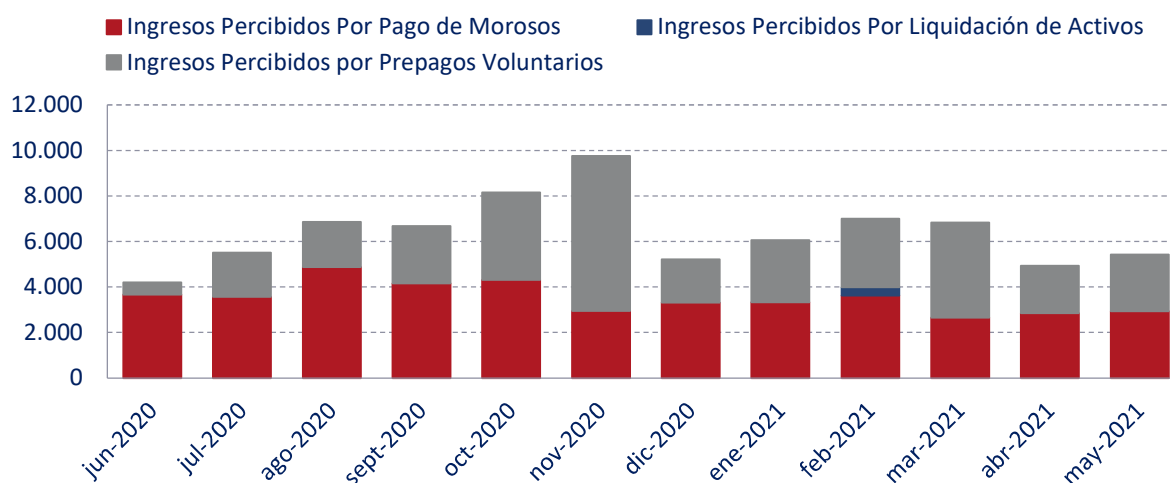


Ilustración 1: Recaudación ordinaria

### Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de mayo de 2021, la morosidad se concentró en el segmento de 1-59 días con un 15,00%. Por su parte, los tramos de 60 días o más y 90 días o más han llegado a niveles cercanos a los 12,39% y 8,69%, respectivamente en la misma fecha. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

### Prepagos voluntarios

Al cierre de mayo de 2021, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 707.851, representando el 43,50% del saldo insoluto original de la cartera, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3.

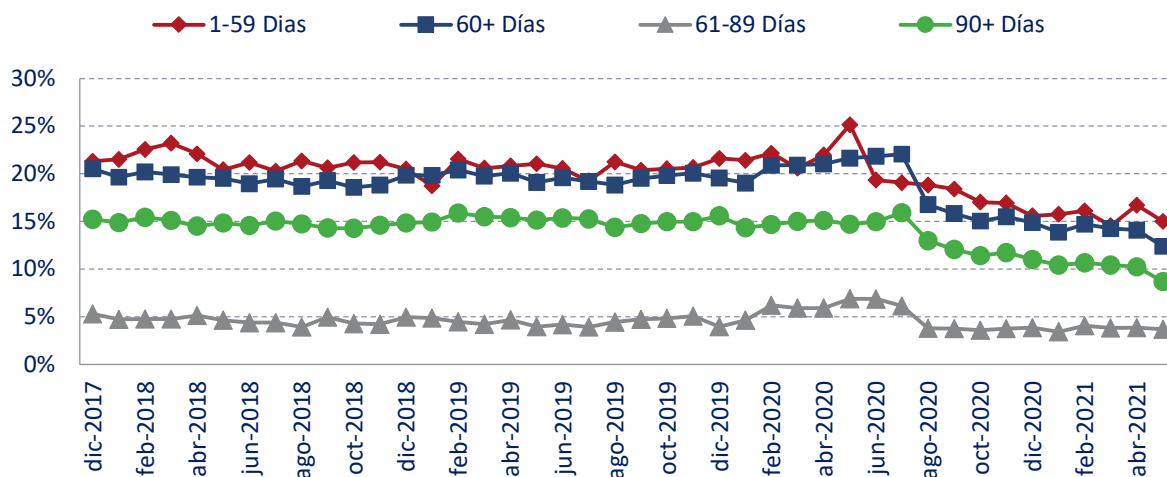


Ilustración 2: Morosidad de los activos en función del saldo insoluto

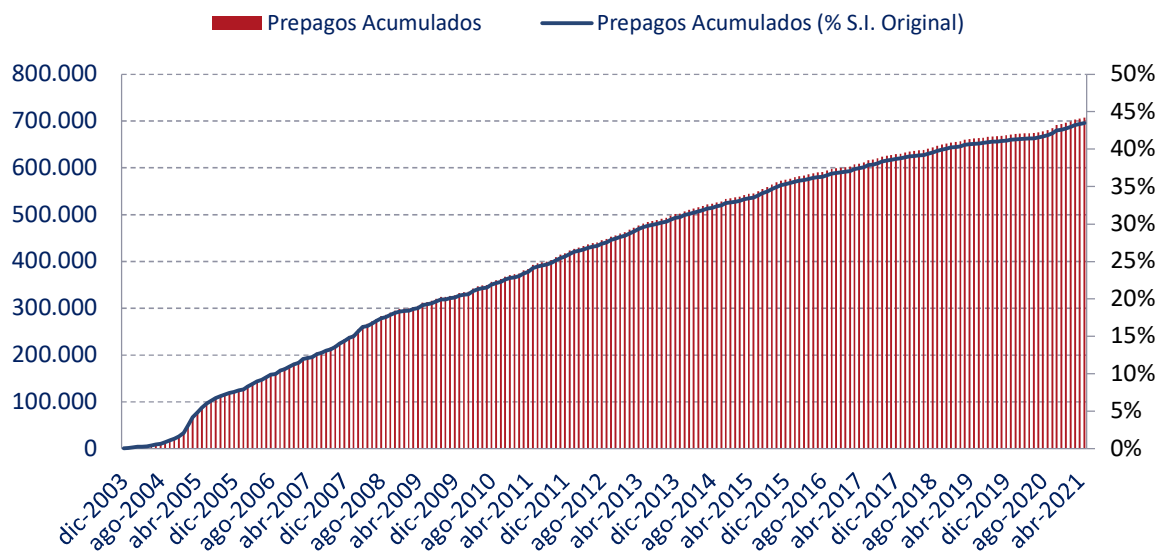


Ilustración 3: Prepago de los activos

## 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. Al cierre de mayo de 2021, el *default* total de la cartera alcanzó el 23,33% del saldo insoluto original. La Ilustración 4 presenta el comportamiento del *default* de los activos.

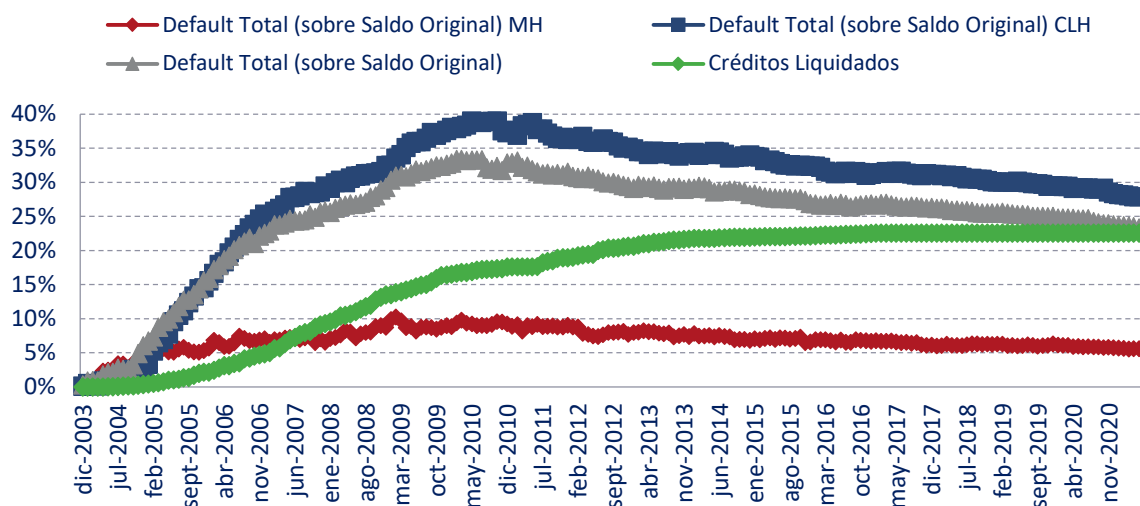


Ilustración 4: Default de los activos

## Otros antecedentes

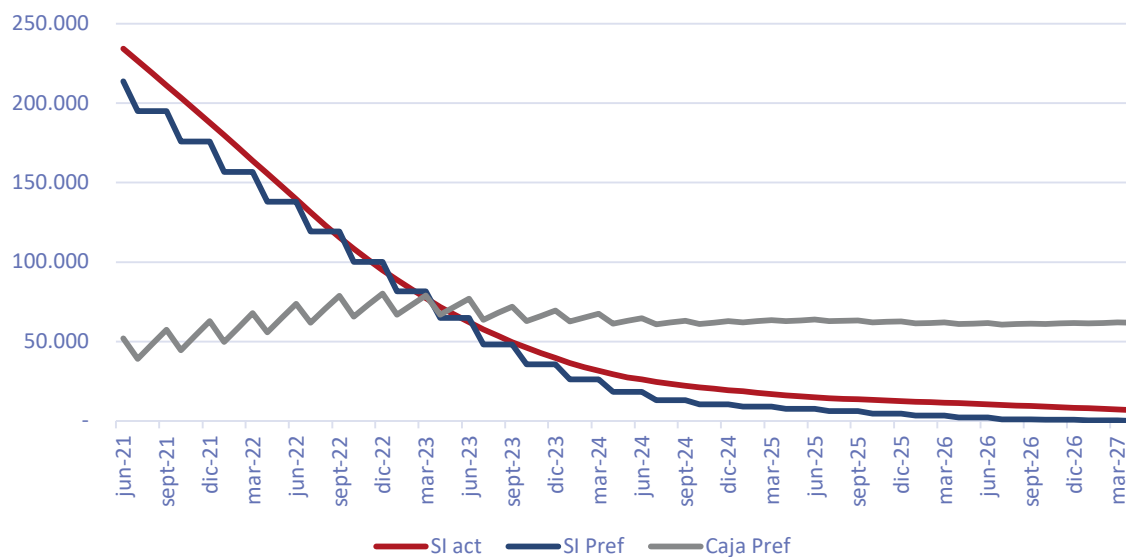
### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual	23,04	UF 863	10,39%	209
Original	86,49	UF 993	10,41%	25

### Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde mayo de 2021 hasta el vencimiento de estos bonos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado en el mismo lapso, considerando el pago de la serie preferente. Los flujos de caja y saldos insolutos han sido estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y que el patrimonio incurriese en gastos fijos de UF 2.000 al año y gastos variables de UF 0,2 por contrato. Se puede observar que el patrimonio alcanza a generar flujos suficientes para cumplir de forma oportuna con el pago de los cupones de las series preferentes.





*Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a 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 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."*