



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securitizadora BICE S.A. Vigésimo Primer Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Septiembre 2023

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		
Preferente:		
Serie UC	AAA	Estable
Serie UD	AAA	Estable
Serie VJ	AAA	Estable
Serie VK	AAA	Estable
Flexible:		
Serie UE	AAA	Estable
Serie VL	AAA	Estable
Rescatable:		
Serie UF	C	Estable
Serie VM	C	Estable
Subordinada:		
Serie UG	C	Estable
Serie VN	C	Estable
EEFF base		Junio 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie UC (BSBICS-UC)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UD (BSBICS-UD)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VJ (BSBICS-VJ)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VK (BSBICS-VK)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UE (BSBICS-UE)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VL (BSBICS-VL)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UF (BSBICS-UF)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VM (BSBICS-VM)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UG (BSBICS-UG)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VN (BSBICS-VN)	N° 437 de 24.10.05

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado

Patrimonio Separado BBICS-U, BBICS-V

Activos Respaldados

Contratos de *leasing* habitacional

Originadores y Administradores primarios

Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliarios, Delta Leasing Habitacional Leasing Habitacional Chile

Representante Títulos de Deuda

Banco de Chile

Características activos

Contrato de arrendamiento con promesa de 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 promedio *	Valor promedio garantía
Contratos de <i>leasing</i> habitacional	104.403	783	10,23%	18,77%	UF 726

*Relación deuda/Tasación original bienes de créditos vigentes.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a junio de 2023. 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)	Tasa de interés	Fecha vencimiento
UC	Preferente	260.000	12.118	4,20%	Sep-25
UD	Preferente	68.000	3.169	4,20%	Sep-25
VJ	Preferente	375.000	32.668	4,20%	Dic-26
VK	Preferente	99.000	8.624	3,00%	Dic-26
UE	Flexible	132.000	16.148	3,00%	Dic-26
VL	Flexible	93.000	16.744	4,20%	Dic-26
UF	Rescatable	55.000	47.788	4,20%	Dic-26
VM	Rescatable	122.000	70.806	4,20%	Dic-26
UG	Subordinada	1.000	2.078	4,20%	Dic-26
VN	Subordinada	1.000	1.967	4,20%	Dic-26
Total		1.492.000			

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al cierre de junio de 2023, según lo informado por la CMF.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo para los bonos emitidos por **Securizadora BICE S.A. (Vigésimo Primer Patrimonio Separado)** se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado los cuales se consideran muy elevados en relación con los bonos preferentes y más que adecuados si se incluyen las series flexibles. Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional y las inversiones de los excedentes de caja.

La clasificación de las series preferentes y flexibles en "*Categoría AAA*" se fundamenta en que la operación financiera posee un buen nivel de colateral con respecto a sus obligaciones, lo que le permite que el flujo de los activos sea más que suficiente para el pago de los bonos en los plazos pactados. En los hechos, la probabilidad de *default* de los títulos de deuda tiende a cero.

A junio de 2023, el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles— representaba el 221,76% del monto de los bonos preferentes. Al incluir las series flexibles, la razón activo sobre pasivo alcanza el 140,24%. Este porcentaje se reduce a 60,30% y a 59,16% si se agregan las series rescatables y subordinadas respectivamente.

En el análisis se considera el aumento de los costos por la por la sobretasa al impuesto territorial¹ incorporada por la Ley N° 21.210 de Modernización Tributaria (impuestos a los bienes raíces). Este aumento en los costos no estaba considerado en la estructura inicial evaluada por la clasificadora, lo que debilita — en cierta medida— la posibilidad de captura del *spread* que sirven al pago de las series subordinadas del patrimonio separado. Además, siempre existe el riesgo de incrementos futuros en la tasa de tributo. Sin embargo, por la antigüedad de la cartera, el **Vigésimo Primer Patrimonio Separado** no se ha afectado significativamente.

A la misma fecha, los activos de respaldo poseían niveles de *default* muy cercanos al nivel promedio esperado por el modelo dinámico inicial usado por **Humphreys**, y muy distantes del nivel máximo entregado por él, llegando al 21,45% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión y los activos efectivamente liquidados correspondían al 20,45%.

A junio de 2023, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 10,49% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 15,02%. A la misma fecha, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 24,35% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión.

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de las series F, M, G y N obedece a que la subordinación que mantiene tanto hacia los bonos senior como a los títulos de deuda flexibles, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, situación que implica un mayor nivel de riesgo.

Las tendencias de las series se mantienen en “*Estable*”, dada la antigüedad de la cartera no debiese cambiar el comportamiento observado para la cartera de activos en los últimos periodos.

Para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que la morosidad de los contratos de *leasing* al menos se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.

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.

¹ Impuesto que afecta a contribuyentes propietario de bienes raíces cuyo valor, en total, supere las 670 UTA. El patrimonio separado se ve afectado por este tributo por cuanto es el dueño de las viviendas entregadas en arriendo.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre julio de 2021 y junio 2023, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 4.690 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en agosto de 2021 (UF 5.362) y la menor en abril de 2023 (UF 4.245). Por su parte, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 841 durante el mismo período. La evolución de la recaudación se puede observar en la Ilustración 1.

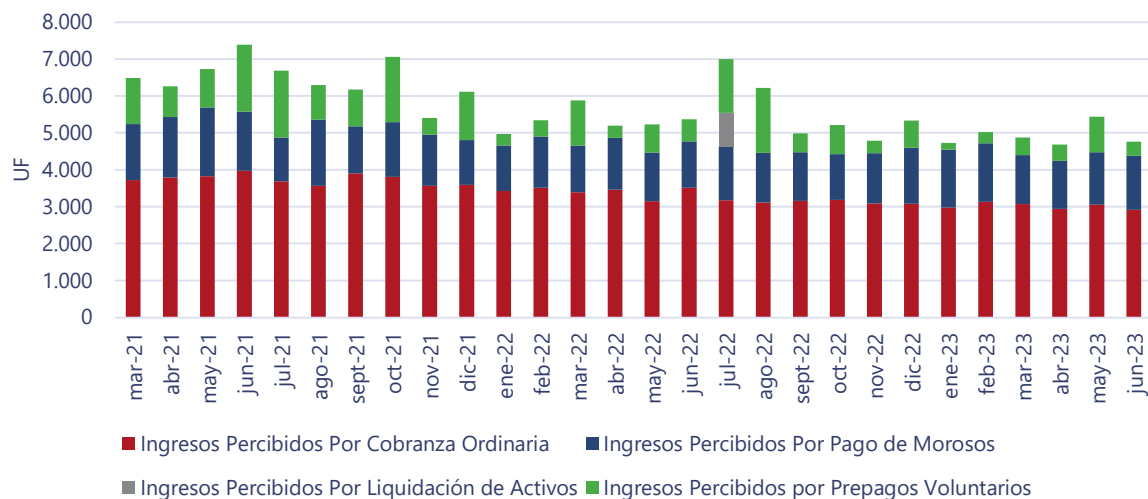


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

A junio de 2023, la morosidad de la cartera de activos en términos del saldo vigente se concentra en la mora blanda, representando un 18,33%. Por su parte, los tramos de 60 días o más y 90 días o más han llegado a niveles de 15,02% y 10,49% en el último año, respectivamente. La evolución de la morosidad del patrimonio separado se presenta en la Ilustración 2.

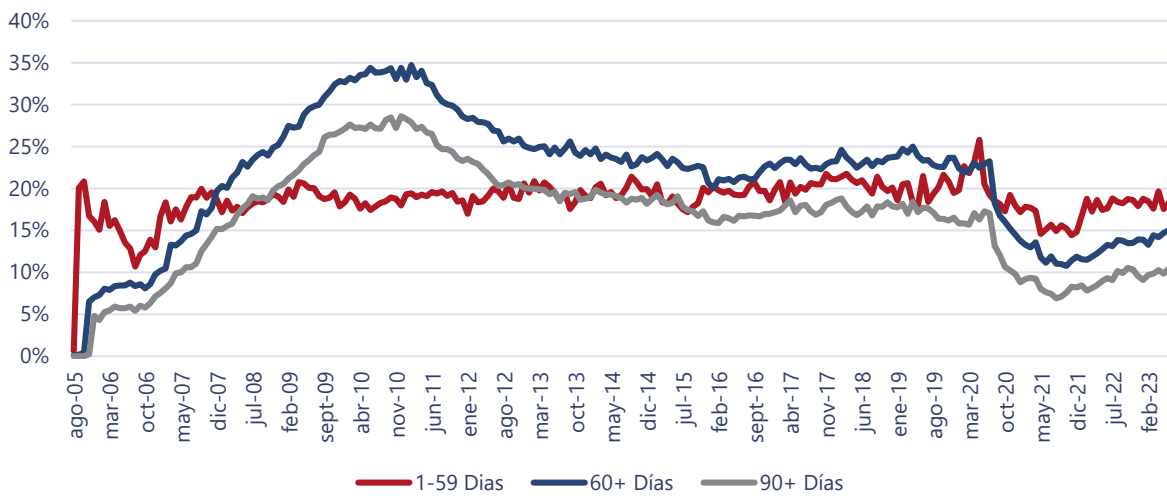


Ilustración 2: Morosidad de activos

Prepagos voluntarios

Hasta junio de 2023, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 267.601, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban el 24,35% del saldo insoluto de la cartera a la fecha de inicio del patrimonio separado. Este indicador se encuentra cerca del promedio y muy por debajo de los niveles máximos supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado. El comportamiento de los prepagos se puede apreciar en la Ilustración 3.

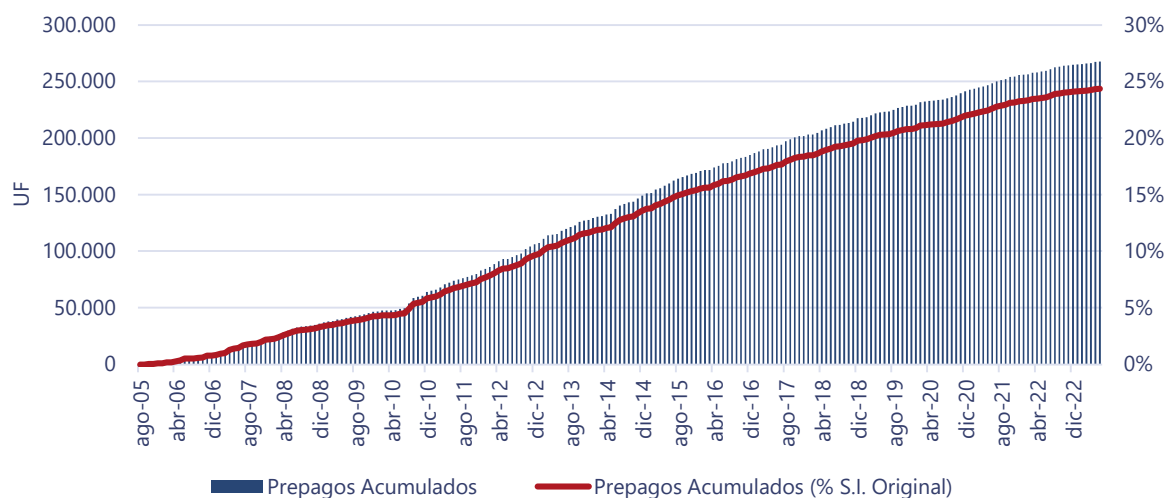


Ilustración 3: Prepago de activos

Default de la cartera

Dado su criterio conservador, **Humphreys** considera como *default* los activos que presenten una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que estos se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial. También consideran los activos efectivamente liquidados.

A junio de 2023, el *default* total de la cartera alcanzaba el 21,45% del saldo insoluto original (a la fecha de conformación del patrimonio separado). La evolución del *default* de la cartera se presenta en la Ilustración 4.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2005, alcanzando a junio de 2023 el 20,45% de activos liquidados medidos sobre el saldo insoluto de la cartera de activos de respaldo al momento de la fusión.

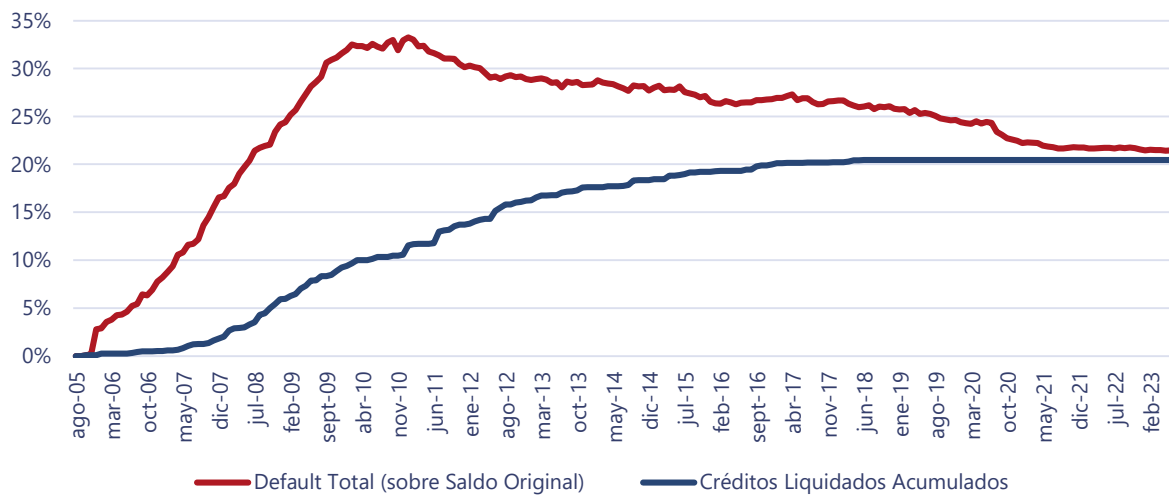


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (Ene 07)	83,78%	UF 775	10,21%	19
Actual (Jun 23)	18,77%	UF 726	10,23%	207

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 las series preferentes y flexibles, desde julio de 2023 hasta el vencimiento de estos títulos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado. Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año y gastos por sobretasa de los activos dada la composición del patrimonio. Se evidencia que el valor de los activos es mayor que el saldo insoluto de los bonos preferentes y flexibles y que la estructura generaría los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones producto de estas emisiones.

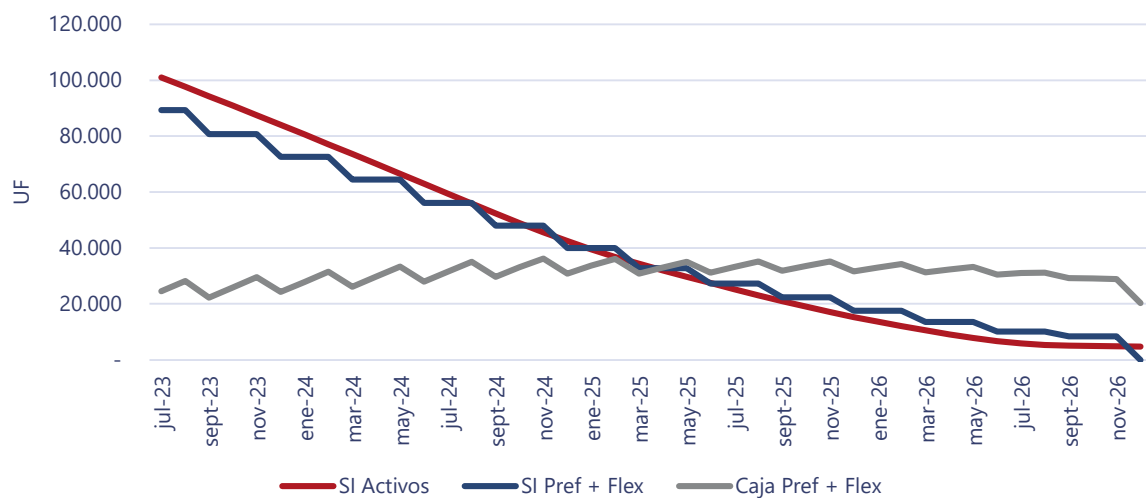


Ilustración 5: Flujos teóricos series preferentes y flexibles

"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."