



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

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

### **Sexto Patrimonio Separado**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

[camila.alvarado@humphreys.cl](mailto:camila.alvarado@humphreys.cl)

[hernan.jimenez@humphreys.cl](mailto:hernan.jimenez@humphreys.cl)

**FECHA**

Octubre 2021

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Preferente:		
Serie FC	AAA	Estable
Serie FD	AAA	Estable
Subordinada:		
Serie FE	C	Estable
Serie FF	C	Estable
EEFF base		
Junio 2021		

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie FC (BSBICS-FC)	N° 322 de 12.12.02
Bono Serie FD (BSBICS-FD)	N° 322 de 12.12.02
Bono Serie FE (BSBICS-FE)	N° 322 de 12.12.02
Bono Serie FF (BSBICS -FF)	N° 322 de 12.12.02

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-F
Activos Respalados	Contratos de <i>leasing</i> habitacional y Mutuos hipotecarios endosables
Originadores y Administradores primarios	Scotiabank, Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y Delta Leasing Habitacional S.A.
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 y Mutuos Hipotecarios Endosables a tasa fija

Datos básicos bono securitizado					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio *	Valor promedio garantía
Mutuos hipotecarios endosables	40.877	613	8,59%	7,77%	952
Contratos de leasing habitacional	21.852	189	11,16%	17,31%	818

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha julio de 2021.

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

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/08/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
FC	Preferente	1.500.000	14.440	5,80%	Abr-22
FD	Preferente	374.000	3.587	5,80%	Abr-22
FE	Subordinada	314.00	491.878	5,80%	Abr-22
FF	Subordinada	28.000	79.962	5,80%	Jul-27

\* 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 **Securitizadora BICE S.A. (Sexto Patrimonio Separado)** se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado los cuales se estiman suficientes y muy holgados en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. Los activos están conformados por mutuos hipotecarios, contratos de *leasing* habitacional e inversiones de los excedentes de caja.

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 los hechos no se ha evidenciado cambios significativos en los niveles de recaudación). La clasificación de las series preferentes en "*Categoría AAA*", obedece al alto grado de sobrecolateralización exhibido por la cartera de respaldo. Es así como a julio de 2021, el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y activos recuperados— representaba en torno al 738,39% del monto de los bonos preferentes. A julio de 2020, esta misma razón se encontraba en aproximadamente 266,23%.

A julio de 2021, la cartera de activos presentaba prepagos voluntarios acumulados equivalentes al 39,08% del saldo insoluto de la cartera existente a la fecha de formación del patrimonio separado, cifra que se encuentra por encima del nivel máximo supuesto por el modelo dinámico de **Humphreys**. Con todo, el riesgo por prepago de activos es casi inexistente, dada la estructura actual del balance del patrimonio separado y por el hecho que los recursos captados se destinan a anticipar la amortización de los bonos preferentes. A nivel desagregado por tipo de activo, se observan prepagos acumulados de 41,93% y 29,21% para los mutuos hipotecarios y los contratos de *leasing* habitacional, respectivamente.

En cuanto al *default*<sup>1</sup> acumulado de la cartera, éste alcanzaba el 7,58% del saldo insoluto original, nivel que se mantiene con una tendencia a la baja desde 2010 (producto de la disminución de la mora sobre 90 días, que para estos efectos se incluye dentro del *default*). Dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador, es más, se espera que mantenga su nivel.

La clasificación de las series FE flexible y FF subordinadas se basa en el hecho de que su pago está supeditado al de las series preferentes, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de flujos estimados para los activos y, con ello, reforzando la clasificación de riesgo obtenida por las series FC y FD, aunque exponiendo a los tenedores de

<sup>1</sup> Se entiende por default los activos liquidados y aquellos con mora superior a 90 días.

estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses. A julio de 2021, incluyendo estas series, la relación entre el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y activos recuperados— representaba en torno al 22,57% del monto de todos los bonos vigentes.

La tendencia de todas las series del patrimonio separado continúa en “Estable” dado que hay una alta probabilidad de no presentar variaciones en el futuro.

## 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.

## Análisis de patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre agosto de 2019 y julio de 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 5.901 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en agosto de 2020 (UF 6.965) y la menor en junio de 2021 (UF 4.709). Por su parte, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 2.916 durante el mismo período. La evolución de la recaudación se puede observar en la Ilustración 1.

### Morosidad de la cartera de activos

A partir de 2009 se observa un comportamiento estable de la mora mayor a 60 y 90 días, encontrándose dentro de los niveles esperados dadas las características de este patrimonio. A julio de 2021, la mora mayor a 90 días, considerada mora dura por la clasificadora alcanzó un 11,49% del saldo insoluto vigente de la cartera de respaldo, por su parte, la superior a 60 días llegó al 15,21%. A nivel desagregado, y a la misma fecha, la mora mayor a 90 días de los contratos de *leasing* habitacional llegaba a 18,75%, mientras que la de los mutuos hipotecarios era del 7,60%. La Ilustración 2 presenta la morosidad histórica de la cartera.

## Prepagos voluntarios

Hasta julio de 2021, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 872.958, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 39,08% del saldo insoluto original de la cartera. A la misma fecha, los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 41,93% del saldo insoluto original, mientras que los de los contratos de *leasing*, ascendían a 29,21%. El comportamiento de los prepagos se puede apreciar en la Ilustración 3.

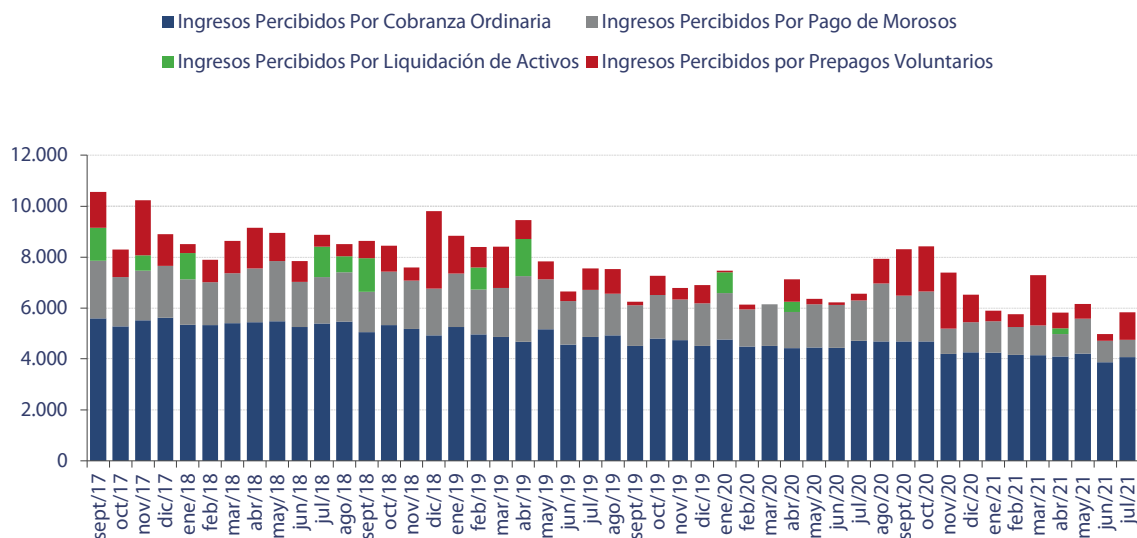


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

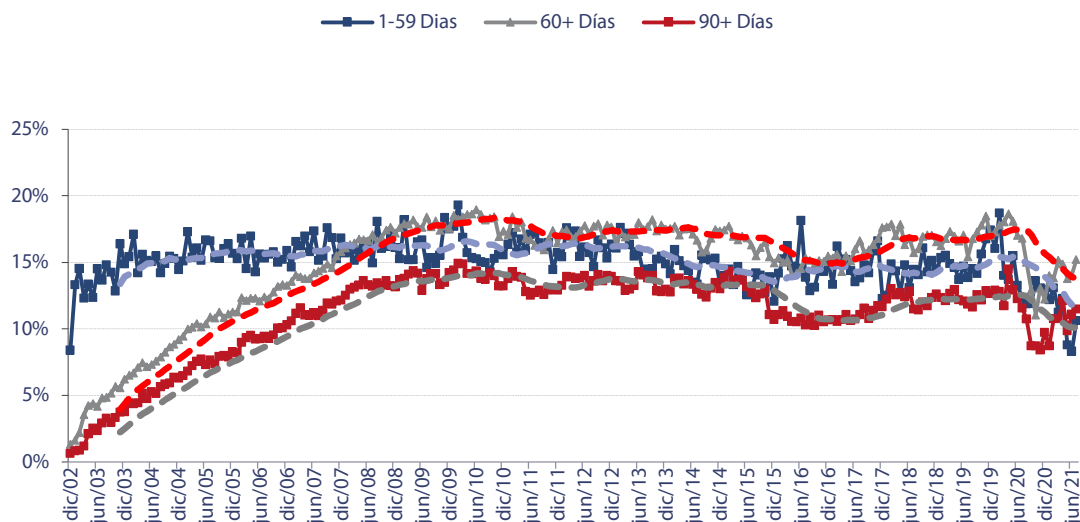


Ilustración 2: Morosidad de activos

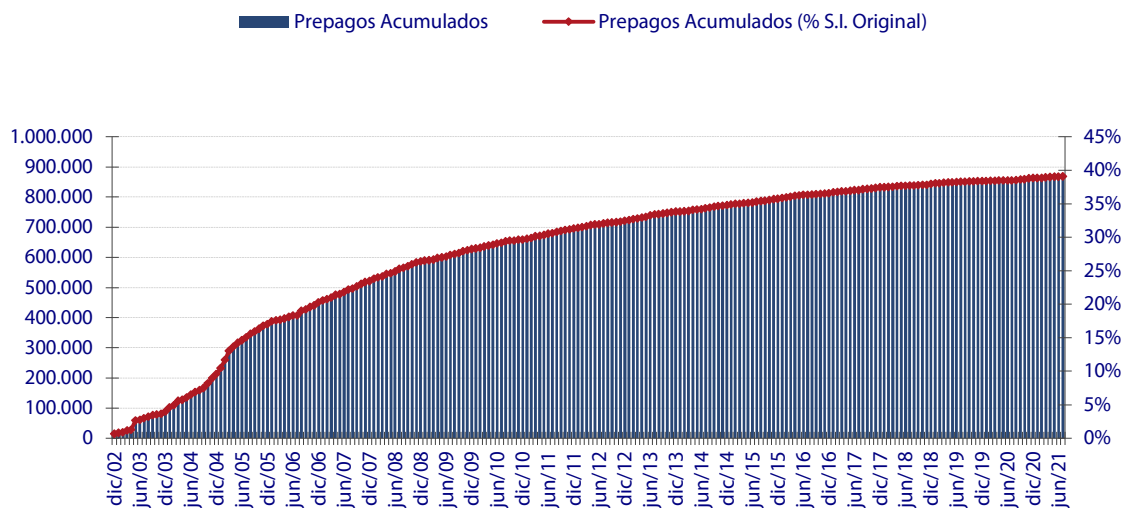


Ilustración 3: Prepago de activos

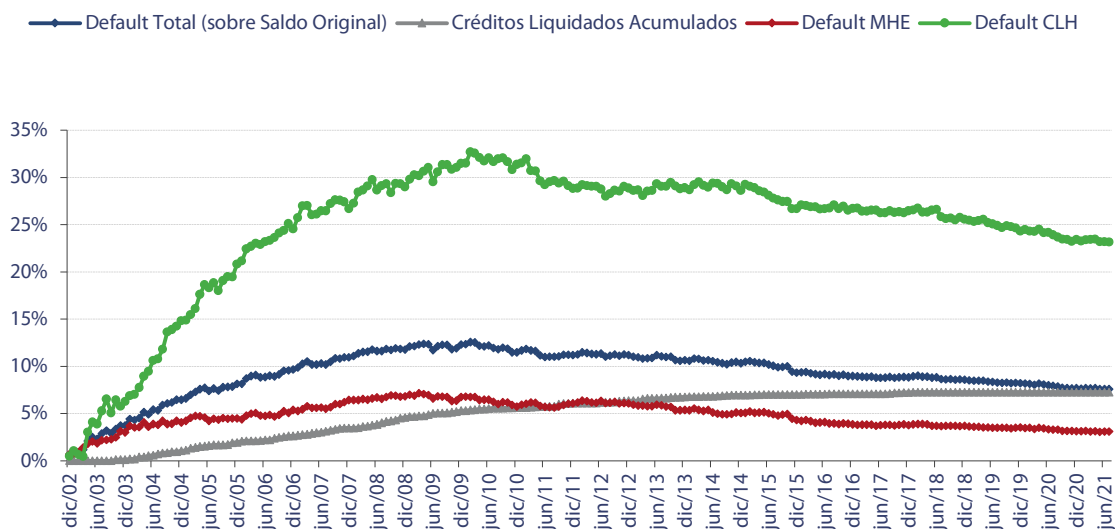


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

## Default de la cartera

**Humphreys** considera *default* a los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que han sido liquidados. La Ilustración 4 presenta la trayectoria del *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el patrimonio separado. A julio de 2021, el *default* total de la cartera alcanzaba 7,58% del saldo insoluto original (a la fecha de conformación del patrimonio separado), nivel

que se mantiene con una leve tendencia a la baja desde 2010. Dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos de este indicador.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2003, alcanzando a julio de 2021 el 7,27% de activos liquidados medido sobre el saldo insoluto original. A esta misma fecha, el *default* acumulado de los contratos de *leasing* hipotecario llegaba a 23,16%, mientras que el de los mutuos hipotecarios endosables alcanzaba el 3,08%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original del patrimonio separado.

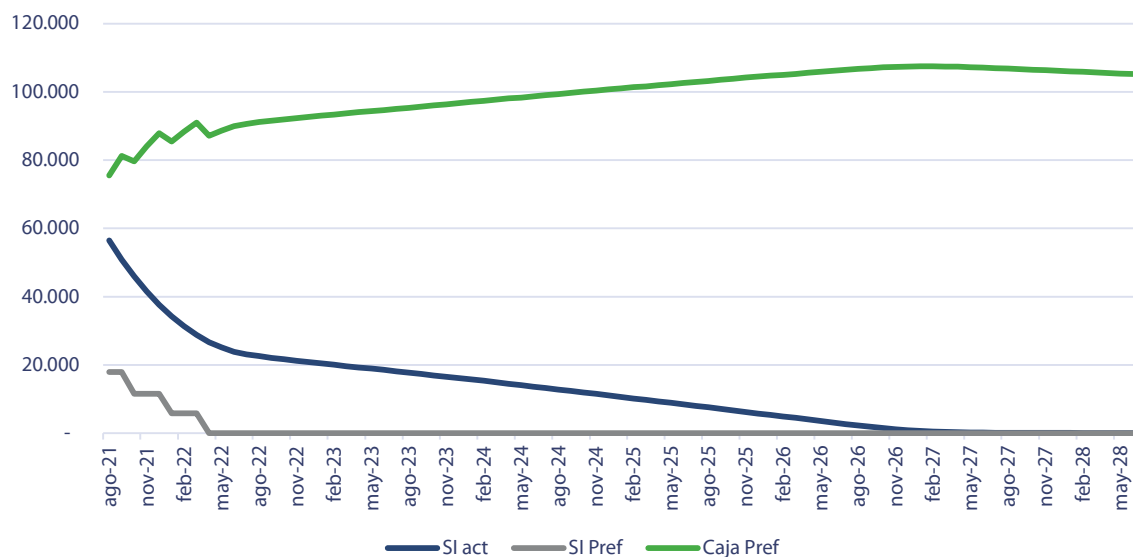
## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (Dic 02)	75,26	UF 1.280	9,47%	20
Actual (Jul 21)	77,98	UF 905,14	10%	229

### 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, desde julio de 2021 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 suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 al año. El gráfico evidencia la alta sobrecolectarización de las series preferentes que se mantendría durante toda la vigencia de los bonos, así como la holgura generada por la estructura para cumplir con las obligaciones emanadas de la emisión de las series FC y FD.



*Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado*

*“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.”*