



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xavier Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xavier.bernal@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Duodécimo Patrimonio Separado

Agosto 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie A,B,H,I,N,O,T,U	A+
Serie R, S	AA
Serie D,E,J,K,P,Q,V,W	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Marzo de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Inscripción Registro de Valores	N° 351 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	Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario
Administrador Maestro	Acfin S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Contratos de leasing habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables, emitidos en unidades de fomento, con tasas 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	1.357.537	2.248	10,84%	77,86%	880
Mutuos hipotecarios endosables	232.715	422	8,40%	71,16%	937
TOTAL	1.590.252	2.670	10,48%	76,88%	888
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2010.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

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	255.796	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	99.121	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	0	5,00%	Abr-09
D	Subordinada ¹	60.000	91.927	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	3.064	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	473.896	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	101.888	6,50%	Jul-26
J	Subordinada ¹	82.000	123.672	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	10.557	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	326.901	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	82.529	6,00%	Abr-27
P	Subordinada ¹	29.000	40.997	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	37.669	4,50%	Abr-29
R	Preferente	184.873	7.134	4,00%	Oct-10
S	Preferente	51.404	1.984	4,00%	Oct-10
T	Preferente	278.720	284.354	5,60%	Oct-24
U	Preferente	71.228	72.668	5,60%	Oct-24
V	Subordinada ¹	20.691	27.730	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	47.196	58.880	4,50%	Oct-30
Total	Preferente	2.817.225	1.706.271		
Total	Subordinada	276.887	394.497		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de julio de 2010.

¹ 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

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securitizadora BICE S.A.** (decimosegundo patrimonio separado) se basa en los niveles de protección que otorgan los flujos esperados de los activos securitizados a cada una de las series clasificadas, en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales -actualmente- están conformados por 2.248 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados, principalmente, por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y 422 mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La presente emisión resulta de la fusión de los patrimonios separados número doce, con los patrimonios números catorce, 16 y 18, todos administrados por **Securitizadora BICE S.A.**

El cambio de clasificación, desde "Categoría AA-" a "Categoría A+", para las series A, B, H, I, N, O, T y U, se basa en el elevado nivel de morosidad mostrado por la cartera de activos que respalda el pago de los títulos de deuda, el que, además, se mantiene en aumento pese a la antigüedad promedio de los mutuos hipotecarios y de los contratos de *leasing* habitacional. A la fecha los activos hipotecarios poseen niveles de *default*² cercanos a los máximos presupuestados inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys** y han alcanzado valores muy superiores a los que se observan en otros contratos de *leasing* habitacional de similares características, siendo a junio de 2010 el 33,6% del saldo insoluto de la cartera original.

En opinión de **Humphreys**, el comportamiento actual de los activos que conforman el patrimonio separado afectaría la probabilidad de *default* de los bonos³ en el largo plazo; por lo tanto, la categoría de riesgo asignada a las series R y S, cuyo plazo de vencimiento no supera los dos meses, no se ve afectada.

A junio de 2010 el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles– representaban en torno al 94,9% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2009, este *ratio* se encontraba en 95,59%. Si bien los activos son menores a los pasivos, para el pago de los bonos se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,5%) y los títulos de deuda (5,7%). Sin embargo,

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

³ En base al modelo dinámico de **Humphreys**, la probabilidad de *default* se define como el número de veces (dentro de las 10.000 iteraciones) que el bono cae en incumplimiento, por ende, para un plazo corto, la probabilidad de incumplimiento es más baja.

eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*, afectando el sobrecolateral de la operación.

Al analizar el comportamiento de la cartera de activos, se observan elevados niveles de morosidad. Los contratos de *leasing* y los mutuos hipotecarios con tres o más cuotas morosas representan alrededor del 16% del saldo insoluto original de la cartera; por su parte, el 16,97% de los activos han sido efectivamente liquidados.

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados adecuados dadas las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 14,60% del saldo insoluto original.

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 y, también, a través de la compra de nuevos activos de similares características.

La clasificación de la 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, reforzando 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* se reduzcan o mantengan en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Perspectivas de la clasificación

Estable

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

Definición categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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 A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

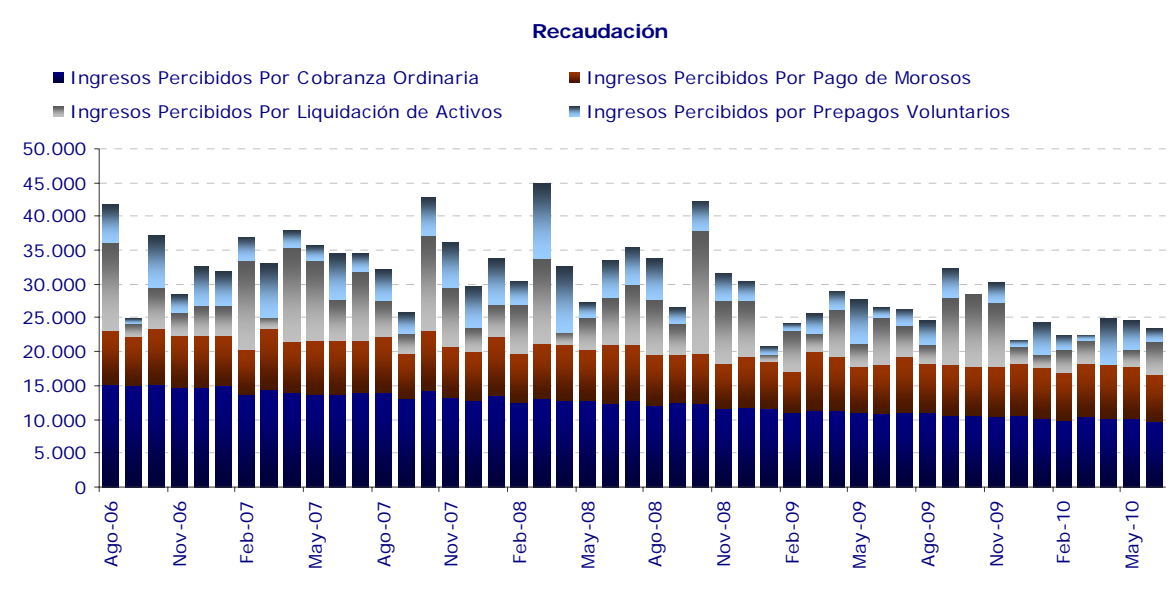
“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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.

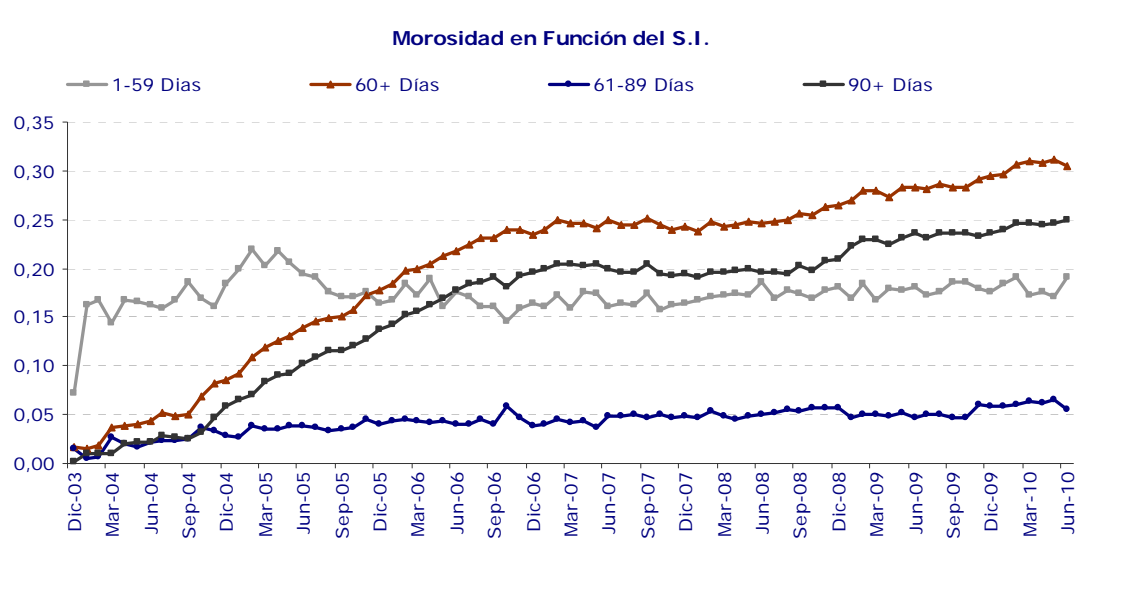
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos doce meses -entre julio de 2009 y junio de 2010- el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación en torno a las UF 25.478 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en septiembre de 2009 (UF 31.429) y la menor en diciembre de ese año (UF 21.761).



Morosidad de la cartera de activos

A junio de 2010 la morosidad entre uno y 59 días representaba el 19,14% del saldo insoluto de la cartera vigente, la morosidad a más de 60 días alcanzaba el 30,53% y la mora mayor a 90 días ascendía a 24,95%.

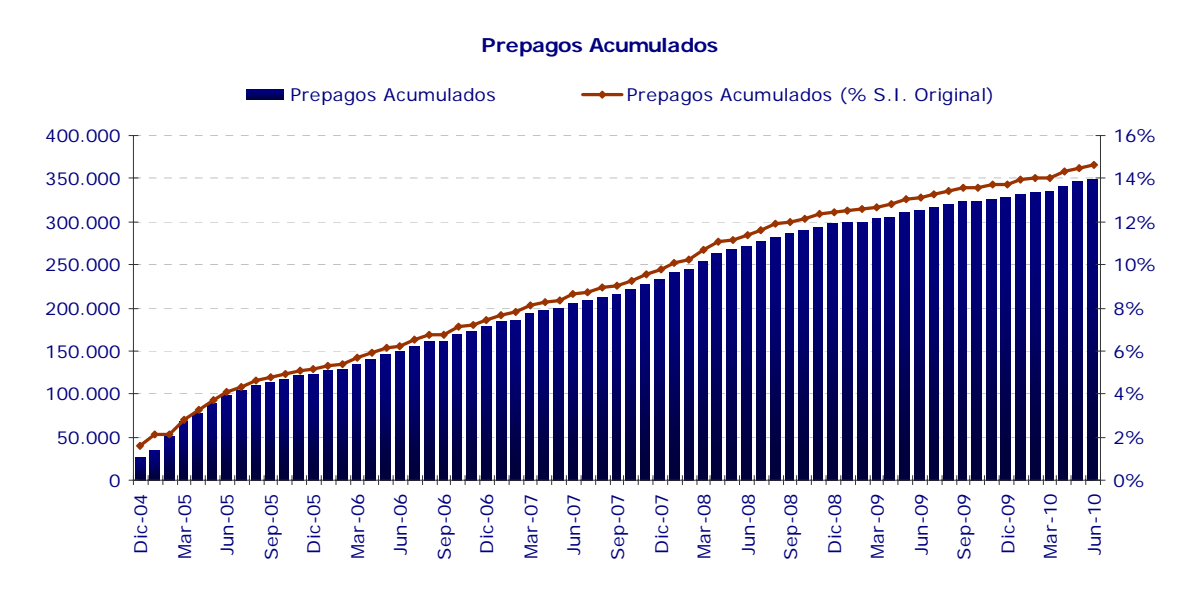


Si bien entre febrero de 2006 y enero de 2008 se había evidenciado una tendencia a la estabilización en los niveles de morosidad más dura (sobre 90 días), dicha tendencia se modificó, mostrando un incremento que, a junio de 2010, alcanzaba en torno a 25% (en función del saldo insoluto vigente). Este porcentaje es elevado en comparación con otras carteras de similar antigüedad. Los *leasing* habitacionales son los que influyen el alto nivel de mora alcanzado, ya que representan 85% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 27%.

Prepagos voluntarios

El patrimonio separado ha presentado prepagos por un monto equivalente a UF 348.388, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 14,60% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.

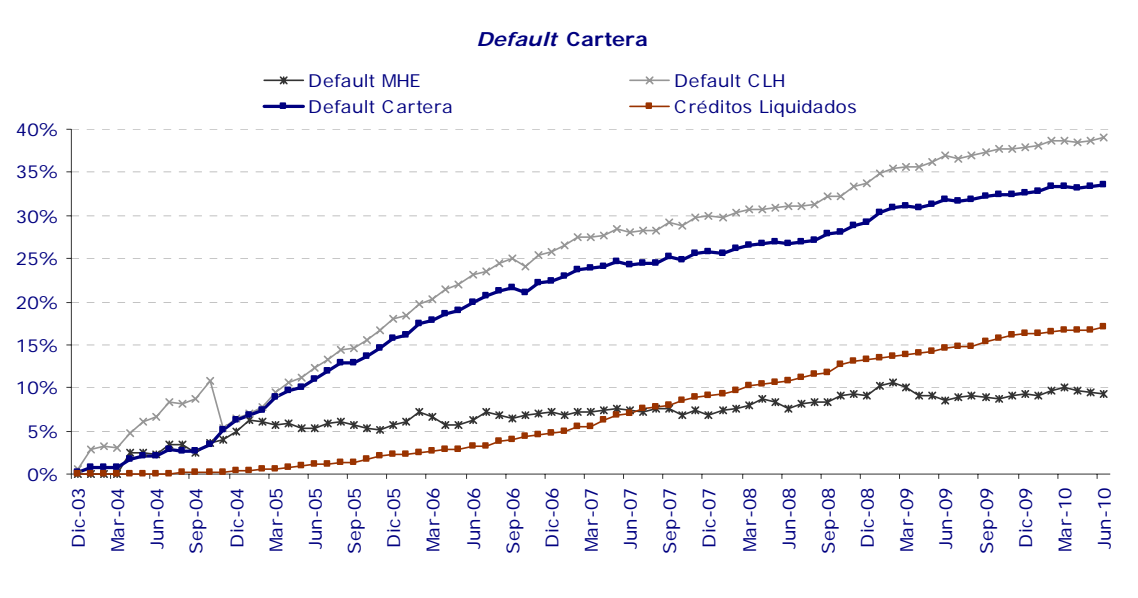
A junio de 2010 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 32,91% del saldo insoluto original, mientras que los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 10,50%.



Default de la cartera

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

El *default* de la cartera, a junio de 2010, representaba un 33,60% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2004, alcanzando a junio de 2010 el 16,97% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 19,90% y los mutuos hipotecarios endosables un 2,95%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

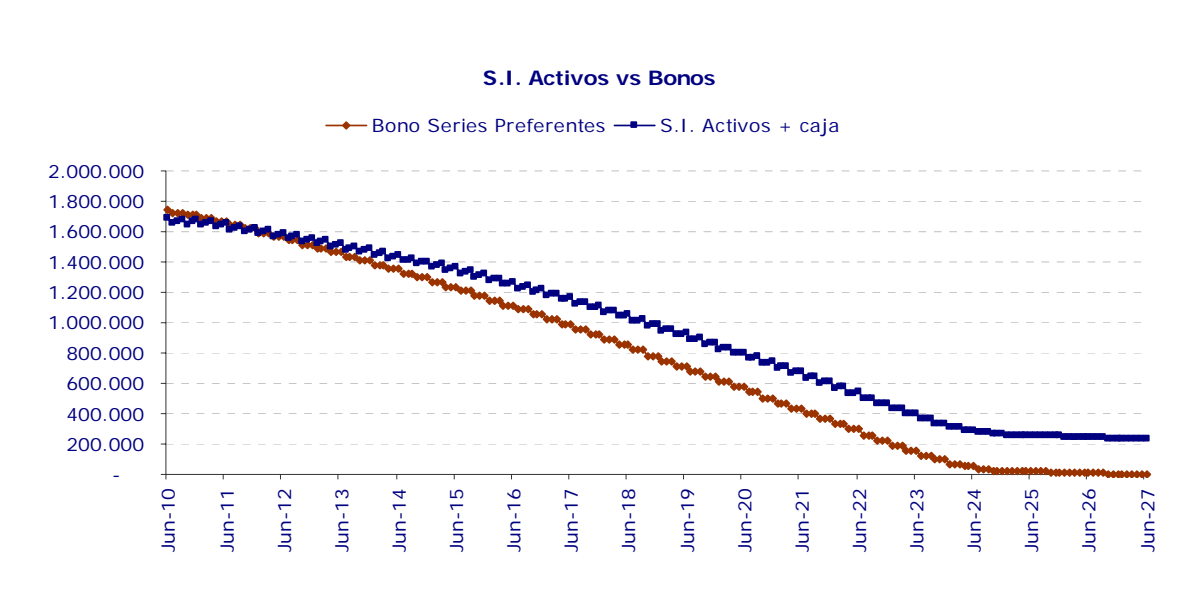
Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ⁴	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 10	76,88%	UF 888,19	10,48%	83 meses
Inicial (Nov-04)	89%	UF 982,98	10,43%	17 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja⁵ y el saldo insoluto de las series A y B (series preferentes) en cada mes durante el período desde junio de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:



⁴ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

⁵ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales hasta abril de 2010 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.

“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 auditoria practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros 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.”