



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva Emisión

Analista

Gonzalo Neculmán G.

Tel. (56-2) 433 5200

gonzalo.neculman@humphreys.cl

Securizadora BICE S.A. Vigésimo Cuarto Patrimonio Separado

Septiembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
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 A1, A2, A3, A4, A5, B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, D1, D2, D3, D4, E1, E2, E3, E4, F1, F2, F3, F4	N1+ /AA
Serie G	N4/C
Tendencia	Estable

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 24
Activos de Respaldo	26 Depósitos a Plazo fijo
Administrador Primario	Securitizadora Bice S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características Activos	Depósitos a plazo fijo, nueve serán emitidos en dólares de Estados Unidos, nueve en pesos y ocho en unidades de fomento, todos tomados en bancos con licencia para operar en Chile y que cuenten con clasificación de solvencia AA o superior (máximo cuatro bancos emisores). Se tomarán 26 contratos de forward como únicos instrumentos de cobertura de la operación.

Resumen Características Cartera Securitizada

Serie	Moneda	Valor nominal original	Amortización de capital	Fecha vencimiento
24A1	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 30 de la colocación
24A2	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24A3	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24A4	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24A5	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación
24B1	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 30 de la colocación
24B2	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24B3	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24B4	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24B5	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación
24C1	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24C2	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24C3	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24C4	Pesos	25.000.000.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación.
24D1	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24D2	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24D3	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24D4	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación.
24E1	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24E2	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24E3	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24E4	US\$	50.000.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación
24F1	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 90 de la colocación
24F2	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 180 de la colocación
24F3	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 360 de la colocación
24F4	UF	1.100.000	al vencim. de la serie	al día 540 de la colocación

Opinión

Fundamento de la clasificación

Humphreys clasificó en "Categoría N1+/AA" los títulos de deuda series A, B C, D, E y F en "Categoría N4/C" la serie G, emitidos por Securitizadora Bice S.A., Vigésimo Cuarto Patrimonio Separado. La calificación de los títulos responde al riesgo traspasado a los bonistas el que, dada la estructura financiera propuesta, estará asociado a la capacidad de pago de una o más instituciones financieras que operan en el mercado local.

En lo que respecta a los activos que respaldan la transacción, se puede señalar que lo conformarían 26 depósitos a plazo tomados en bancos clasificados en “Categoría N1+/AA” o superior. Por otra parte, considerando que los activos y pasivos que conforman el patrimonio separado estarán calzados en plazos, pero diferirán en el tipo de moneda en los que se expresarán, la operación dispondrá de 26 contratos *forward* –suscritos entre el patrimonio separado y el Banco Bice- que tendrá por objeto proveer de cobertura de monedas y, a la vez, asegurar al patrimonio separado los recursos suficientes para dar cumplimiento a sus obligaciones.

Además de lo anterior, la estructura financiera cuenta con un contrato entre la securitizadora y el Banco Bice, el cual acota los riesgos de calce y operativos, traspasando, en la práctica, a la sociedad bancaria el riesgo asociado a la obtención oportuna de los contratos de *forward* y/o de una colocación fallida.

Ante la ausencia o limitación de riesgo de plazos, de monedas y de tasas de interés, el riesgo de los bonos securitizados queda supeditado a la capacidad de pago de los bancos en los cuales se tomen los depósitos a plazo, y al de la institución que asume como contraparte de los contratos de *forward*.

Es importante señalar que según el análisis de **Humphreys**, estadísticamente cuando la promesa de pago de un instrumento de deuda se sustenta -sin excepción alguna- en el cumplimiento cabal de un grupo de entidades que dan el soporte crediticio, la probabilidad de *default* de dicho instrumento es superior a la probabilidad individual que presentan cada uno de los sujetos que actúan como respaldo. No obstante, en este caso los bonos securitizados mantienen la clasificación en “Categoría N1+/AA” porque el mayor riesgo que eventualmente se pudiera generar es irrelevante, situación que se explica por tres motivos fundamentalmente:

- i) La operación limita la participación de sólo cuatro instituciones financieras;
- ii) Las entidades que intervendrían presentan una elevada correlación (alta covarianza de sus probabilidades de incumplimiento);
- iii) La exposición crediticia es de corto plazo.

Dentro de la calificación de los bonos también se ha considerado el compromiso de la contraparte del *forward*, en el sentido de que, una vez colocados los instrumentos en el mercado, suscribirá el referido acuerdo en los términos requeridos por el contrato de emisión de los títulos de deuda, aun cuando la escritura de emisión no le obliga legalmente al respecto.

La perspectiva de la clasificación se define “Estable”, ya que no se visualizan factores que puedan afectar la categoría de riesgo asignada a los bonos securitizados.

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 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.

Estable

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

Características de los activos y pasivos

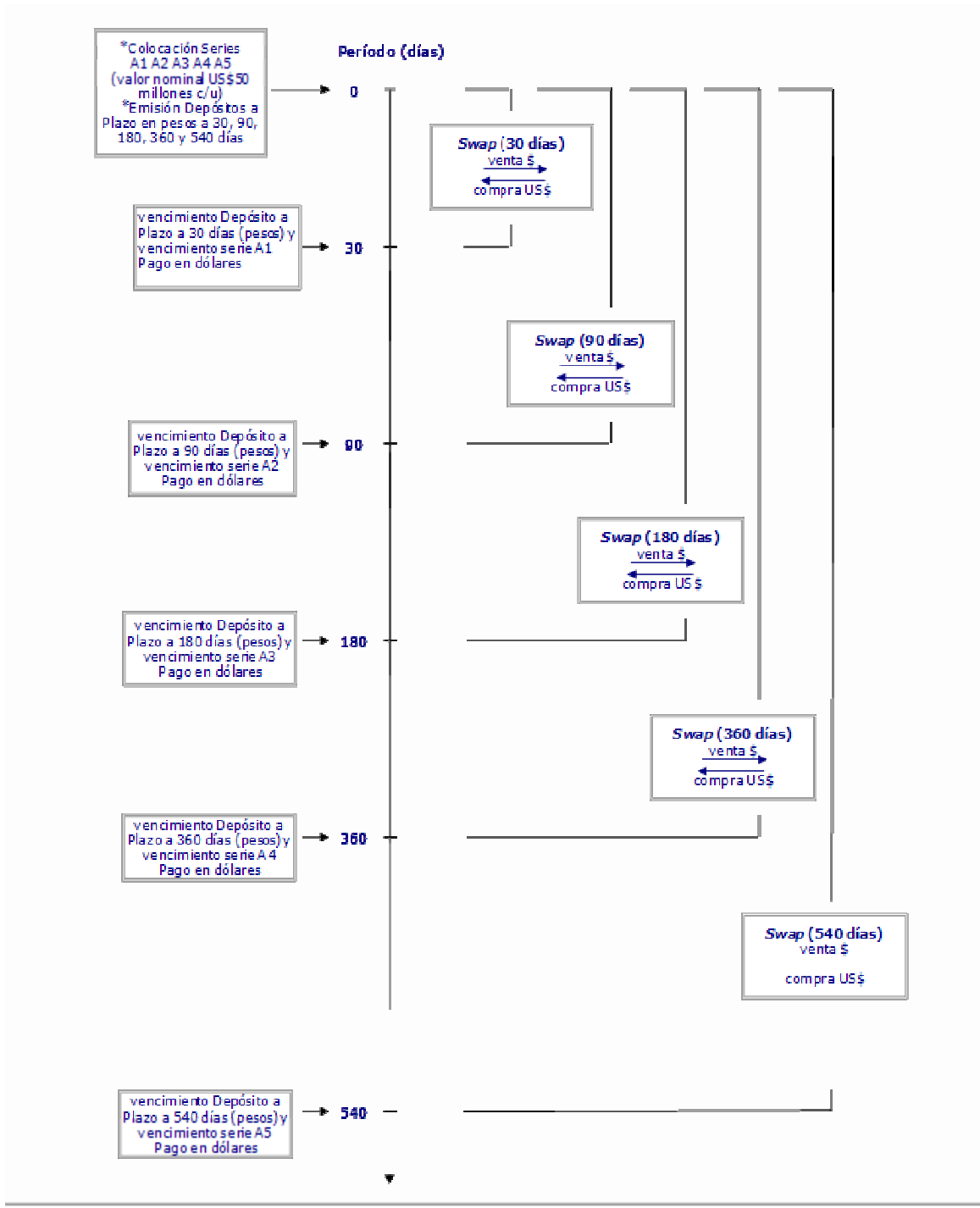
Los activos estarán compuestos por 26 depósitos a plazo fijo, emitidos por un máximo de cuatro bancos con permiso para operar en Chile, cuya clasificación de riesgo sea a lo menos “Categoría N1” para instrumentos de corto plazo y que posean una clasificación de solvencia de “Categoría AA” o superior. Los vencimientos de los depósitos serán a 30, 90, 180, 360 y 540 días.

La emisión contemplará 26 series, denominadas en dólares (series A y E), en pesos (series B y C) y en UF (series D y F). El monto nominal total será de US\$ 450 millones, \$ 225.000 millones de pesos y UF 8.800.000. Las series no devengarán intereses y la amortización será el mismo día de su vencimiento. No habrá reajustabilidad, los títulos de deuda de las series A y E se pagarán en dólares, las de la B y C en pesos., y las de la serie D y F en pesos.

Respecto al calce entre los activos y pasivos, debido a que diferirán en el tipo de moneda , se suscribirá como único instrumento de cobertura, 26 contratos de forward, uno para cada depósito a plazo, de los cuales nueve serán por US\$ 50 millones cada uno, nueve por \$25.000 millones cada uno y ocho de por 1.100.000. Los plazos de vencimiento serán los mismos a los de los activos que respalden.

Cada depósito a plazo y contrato forward será suscrito el mismo día de colocación de la respectiva serie.

La operación anterior queda graficada en el siguiente diagrama:



Dado que se utilizó la serie A para graficar esta operación, la dinámica del contrato *forward* consiste en la compra de dólares y venta de pesos. En el caso de las series B, C que pagan en pesos, la operación del contrato *forward* será compra de pesos y venta de dólares o UF, y en el caso de las series D y F la operación del contrato de *forward* será la compra de UF y la venta de dólares o pesos.

“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 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.”