



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Decimosegundo Patrimonio Separado

Agosto 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
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 D,E,J,K,P,Q,V,W	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Mayo 2012

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	Scotiabank y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario
Administrador Maestro	Acfín 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	1.128.727	2.026	11,19%	72,46%	882
Mutuos hipotecarios endosables	185.737	378	8,38%	64.19%	912
TOTAL	1.314.464	2.404	10,79%	71.29%	886
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a mayo de 2012.					
El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado por los saldos insolutos.					

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	228.593	6,50%	Jul-23
B	Preferente	155.000	88.580	6,50%	Jul-23
C	Preferente	21.000	0	5,00%	Abr-09
D	Subordinada ¹	60.000	92.621	6,50%	Jul-23
E	Subordinada	2.000	3.087	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	425.723	6,50%	Jul-26
I	Preferente	129.000	91.531	6,50%	Jul-26
J	Subordinada ¹	82.000	124.604	6,50%	Oct-26
K	Subordinada	7.000	10.637	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	289.427	6,00%	Abr-27
O	Preferente	77.000	73.069	6,00%	Abr-27
P	Subordinada ¹	29.000	41.161	6,00%	Abr-27
Q	Subordinada	29.000	37.417	4,50%	Abr-29
R	Preferente	205.000	0	4,00%	Oct-10
S	Preferente	57.000	0	4,00%	Oct-10
T	Preferente	270.000	260.215	5,60%	Oct-24
U	Preferente	69.000	66.499	5,60%	Oct-24
V	Subordinada ¹	20.000	27.841	6,00%	Abr-30
W	Subordinada	46.000	58.487	4,50%	Oct-30
Total	Preferente	2.832.000	1.523.638		
Total	Subordinada	275.000	395.855		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de mayo de 2012,

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 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. Se toma especialmente en consideración al nivel de riesgo de dichos activos, los cuales actualmente están conformados por 2.026 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados principalmente por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A., y por 378 mutuos hipotecarios endosables originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

La clasificación de las series A, B, H, I, N, O, T y U, se mantiene en “*Categoría A+*” debido a que el nivel de protección que les otorgan los activos de respaldo se ha mantenido relativamente constante durante los últimos doce meses. La perspectiva de clasificación de estas series, en tanto, se mantiene estable porque a futuro no se vislumbran cambios que puedan afectar de forma significativa la capacidad de pago del patrimonio separado.

La presente emisión resulta de la fusión del patrimonio separado número 12, con los patrimonios número 14, 16 y 18, todos administrados por **Securitizadora BICE S.A.**

A mayo de 2012, el valor de los activos –saldo insoluto de los créditos vigentes, activos recuperados y fondos disponibles– representaban en torno al 98% del monto de los bonos preferentes; a la misma fecha del año 2011, este *ratio* se encontraba en 97%. 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 (10,8%) y los títulos de deuda (5,7%). Sin embargo, eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*, afectando el sobrecolateral de la operación.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default*² que se han estabilizado luego de haberse acercado a los máximos presupuestados inicialmente por el modelo dinámico aplicado por **Humphreys**, representando a mayo de 2012 el 30,66% del saldo insoluto de la cartera original. Por su parte, los activos efectivamente liquidados corresponden al 19,33% de la cartera fusionada.

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

Los prepagos, por su parte, han mostrado un comportamiento dentro de los parámetros considerados adecuados para las características de los activos y las condiciones imperantes en el mercado, alcanzando en torno al 18,13% del saldo insoluto existente al momento de la fusión.

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 las series subordinadas en "*Categoría C*" 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* se reduzca o mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Definición categoría 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 esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

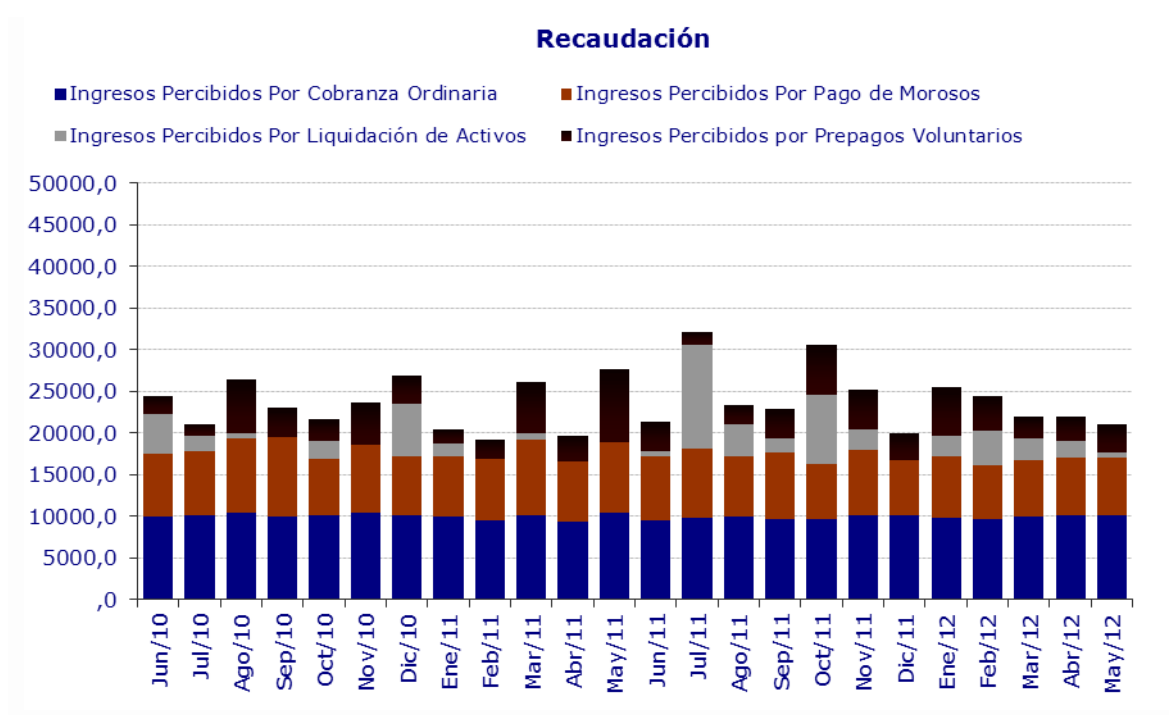
"+" : Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

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

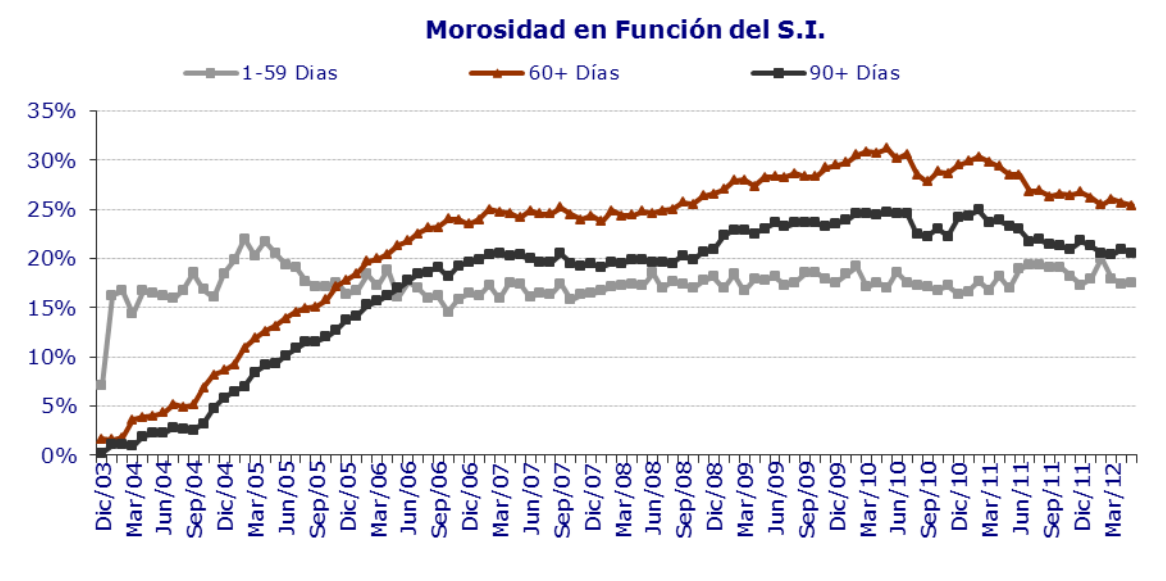
De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre junio de 2010 y mayo de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 17.558 mensuales, produciéndose la mayor recaudación en septiembre de 2010 (UF 19.561) y la menor en febrero de 2012 (UF 16.188). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 6.235 en el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

En el siguiente gráfico se observa una leve disminución en los indicadores de mora, especialmente en los tramos mayores a 60 y 90 días, durante el último año. La mora mayor a 90 días, considerada mora dura por **Humphreys**, pasó de 23,30% del saldo insoluto vigente en mayo de 2011 a 20,57% en mayo de 2012. A esta última fecha, la mora mayor a 60 días alcanzaba a 25,38%, mientras que la mora entre uno y 59 días llegaba a 17,46%. La mora es

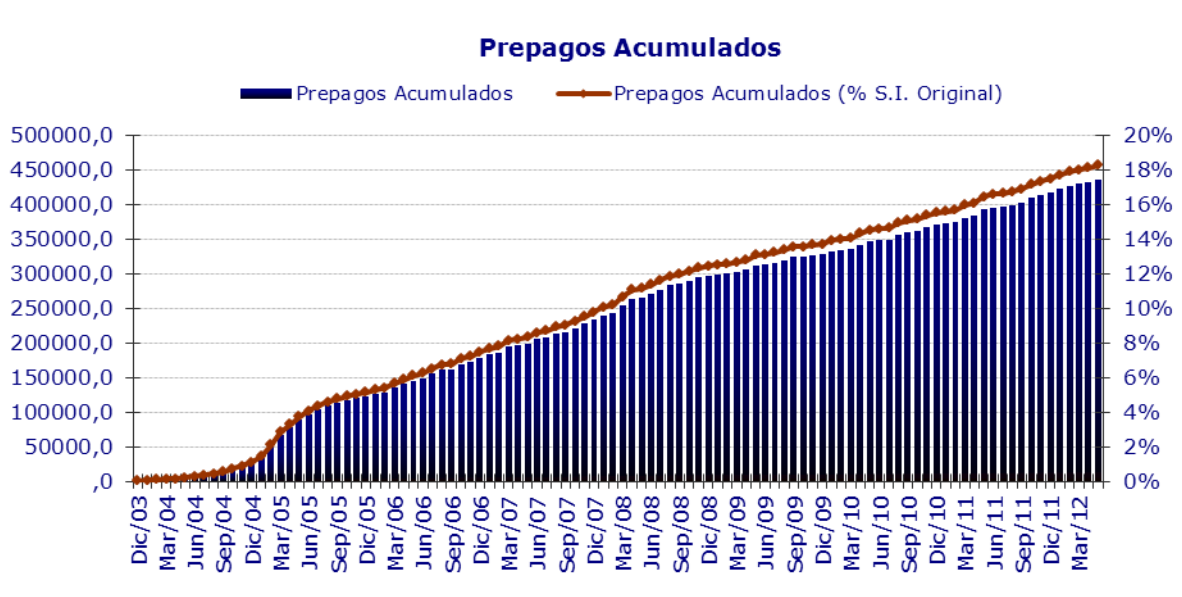
afectada fundamentalmente por los contratos de *leasing* habitacional, ya que representan casi el 86% de la cartera y mantienen una morosidad mayor a 90 días de alrededor de un 23%, mientras que la mora dura de los mutuos hipotecarios se ubica cerca del 9%



Prepagos voluntarios

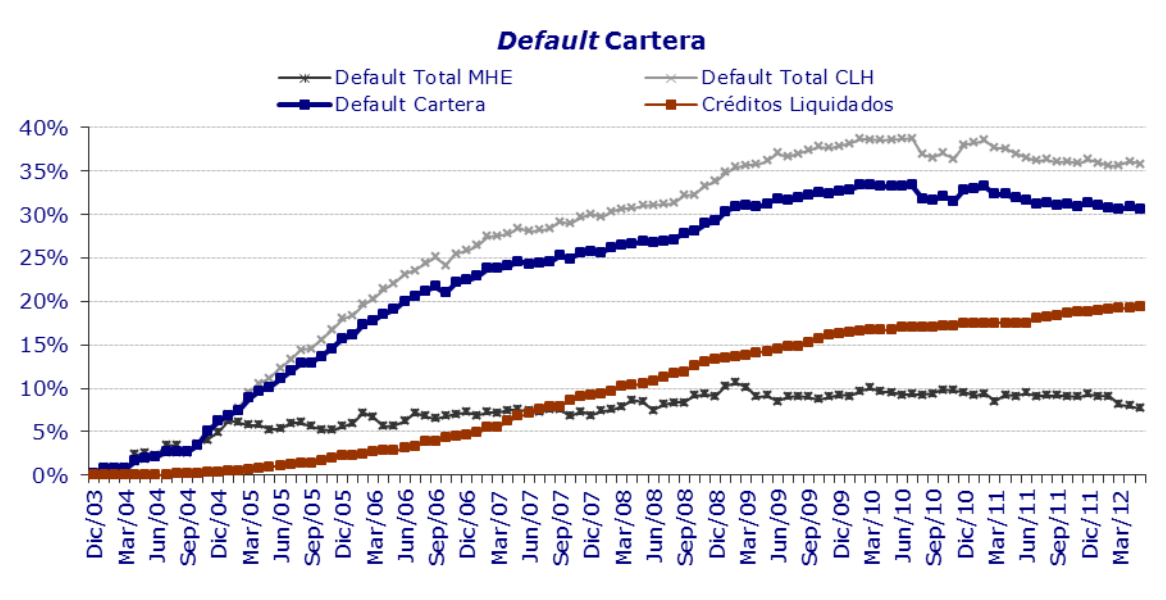
Hasta mayo de 2012, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 436.209, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, representando el 18,13% del monto de la cartera al momento de la fusión. Este porcentaje se encuentra por debajo de los niveles medio y máximo supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado.

A junio de 2012 los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 36,34% del saldo insoluto original, mientras que los de los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 14,23%.



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. En el siguiente gráfico se muestra el *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el presente patrimonio separado. A mayo de 2012, el *default* total de la cartera alcanzaba el 30,66% del saldo insoluto al momento de la fusión. Asimismo se evidencia que el *default* tendió a estabilizarse, a partir de 2009, en niveles entre el 30% y el 35%. Dada la antigüedad de la cartera, a futuro no se esperan cambios significativos en este indicador.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2004, alcanzando a mayo de 2012 el 19,33% de activos liquidados en relación al saldo insoluto al momento de la fusión. A la misma fecha, el *default* de los contratos de *leasing* hipotecario llegaba a un 35,80% y el de los mutuos hipotecarios endosables, a un 7,71%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del las respectivas carteras.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

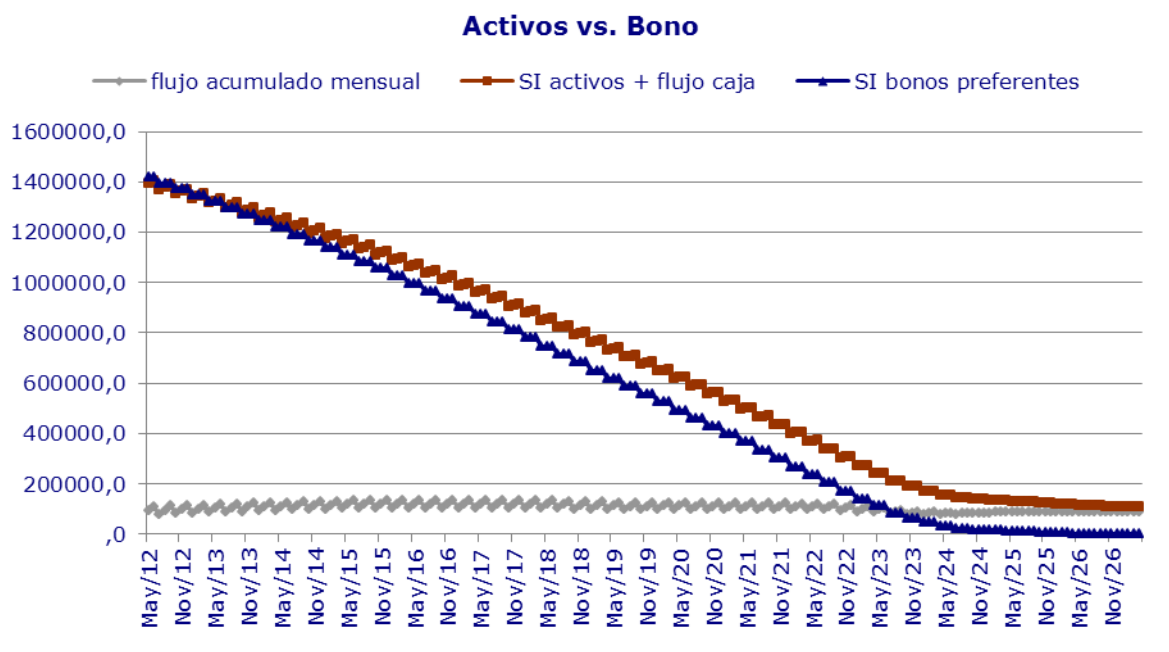
Fecha	LTV ³	Tasación	Tasa de interés	Seasoning
May-12	71,29%	UF 1.110	10,14%	102 meses
Inicial (Nov-04)	89,00%	UF 983	10,43%	17 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico 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 mayo de 2012 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

³ LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 4.000 al año (en la práctica esta cifra ha sido menor). Se observa que a partir de fines de 2012 el valor de los activos sería mayor que el saldo insoluto de los bonos preferentes y que la estructura generaría la caja necesaria para cumplir con sus obligaciones emanadas de la emisión de estas series.



“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.”