



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a

Antonio Velásquez Herrera

Tel. (56-2) 433 5200

antonio.velasquez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

Sexto Patrimonio Separado

Octubre 2012

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	Perspectiva
Bonos securitizados:		
Serie C y D	AA+	Favorable ¹
Serie E y F	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2012	

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-F
Inscripción Registro de Valores	N° 322, 12 de diciembre de 2002
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios
Administrador Maestro	Securitizadora Bice S.A. Acfin S.A.
Originador	Scotiabank, Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y Delta Leasing Habitacional S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	230.144	446	11,13%	72,47%	834
Mutuos hipotecarios endosables	608.496	1.519	8,78%	47,14%	1.112
TOTAL	838.640	1.965	9,43%	54,09%	1.035
<p>* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles</p> <p>Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2012.</p> <p>El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.</p>					

¹ Tendencia anterior: Estable.

Características de las Series de Bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/07/2011	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	1.500.000	699.073	5,8%	Abr-22
D	Preferente	374.000	174.579	5,8%	Abr-22
E	Subordinada	314.000	412.317	5,8%	Abr-22
F	Subordinada	28.000	45.279	5,8%	Jul-27
Total		2.216.000	1.331.248		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de julio de 2011.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado los cuales se estiman suficientes y 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.

El cambio de tendencia de las series preferentes de "Estable" a "Favorable" obedece al sostenido incremento en su grado de sobrecolateralización y al comportamiento estable, en términos de mora y *default*, exhibido por la cartera de respaldo. En efecto, a junio de 2012, 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 118% del monto de los bonos preferentes. A junio de 2011, esta misma razón se encontraba en aproximadamente 113%.

A junio de 2012, la cartera de activos presentaba prepagos voluntarios acumulados equivalentes al 31,93% 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 prepagos de activos es marginal dado 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 35,61% y 19,17% para los mutuos hipotecarios y los contratos de *leasing* habitacional, respectivamente.

A junio de 2012, el *default* acumulado de la cartera alcanzaba el 11,35% del saldo insoluto original, nivel que se mantiene con una leve tendencia a la baja desde 2010 (producto de reducción 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

La clasificación de las series E flexible y F 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 C y D, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

Definición de categorías 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.

"+" : 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.

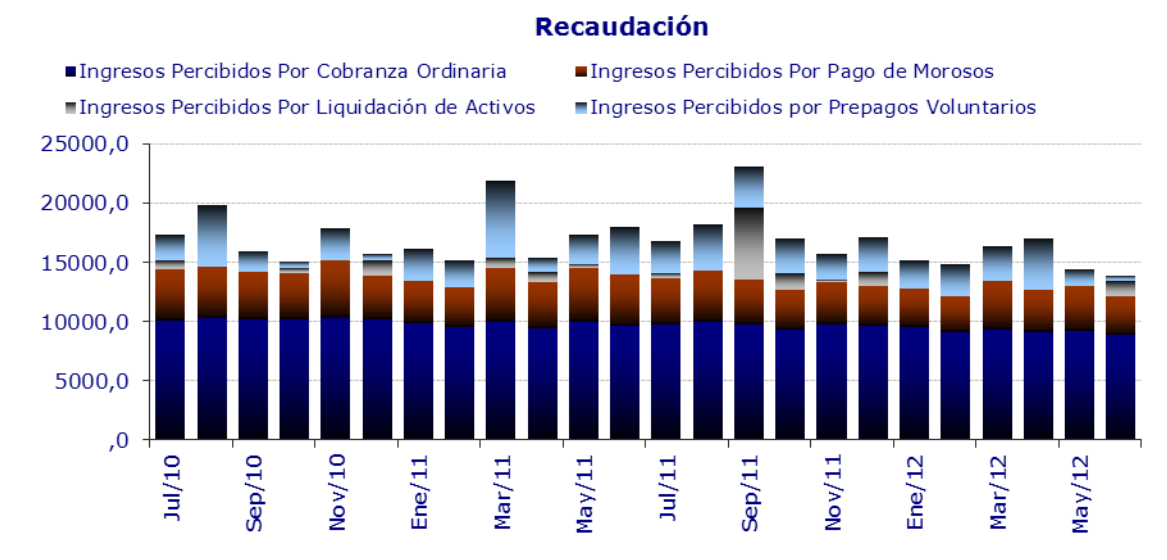
Estable

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

Análisis del patrimonio

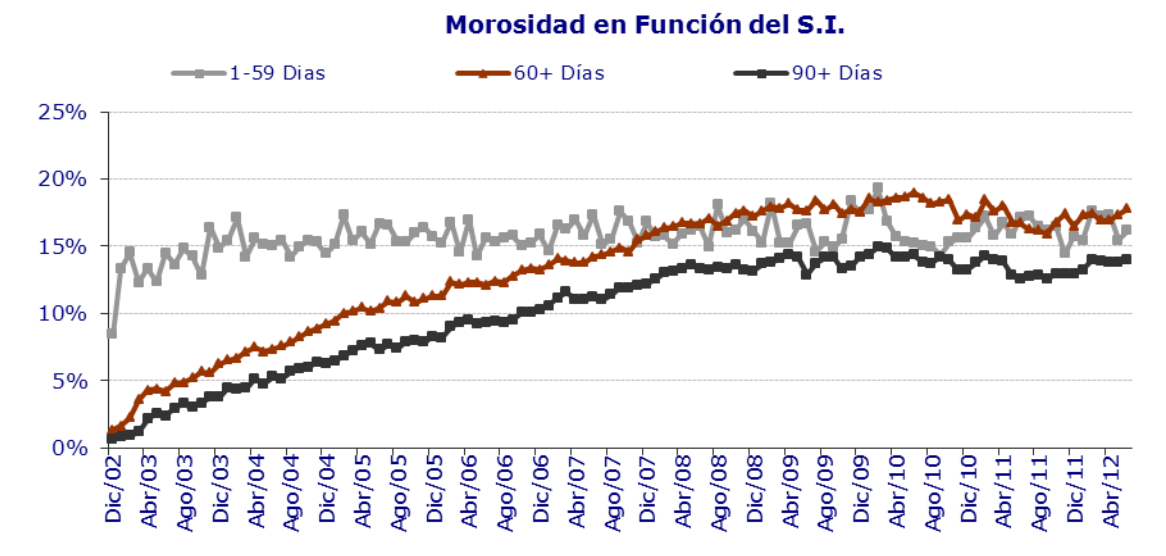
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre julio de 2010 y junio 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 13.568 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en noviembre de 2010 (UF 15.210) y la menor en junio de 2012 (UF 12.115). Por su parte, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 3.309 durante el mismo período.



Morosidad de la cartera de activos

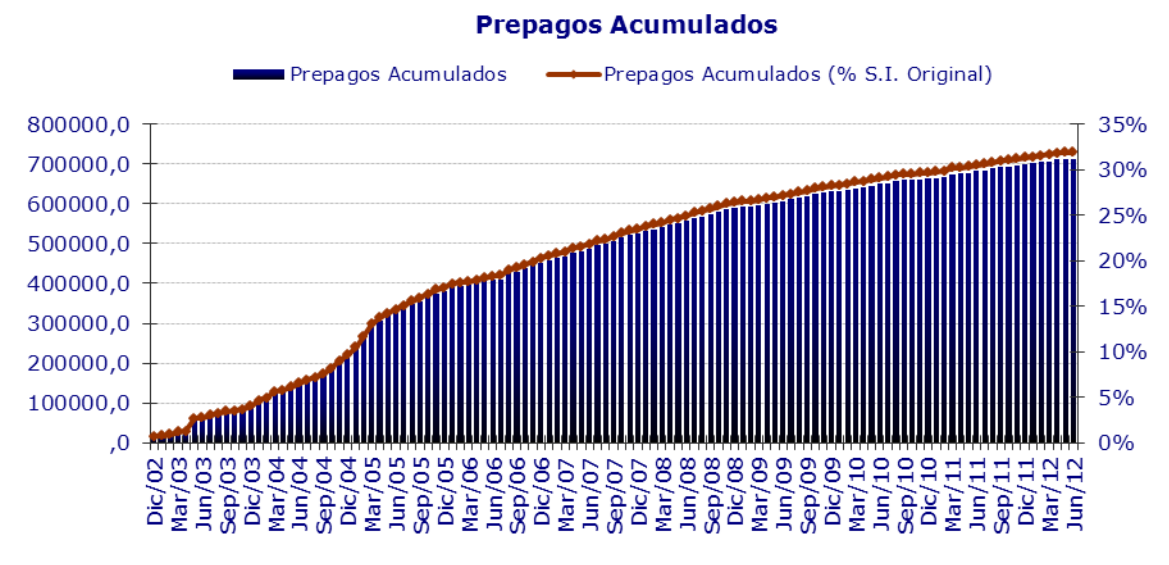
A partir de 2009, se observa un comportamiento estable de la mora mayor a 60 y 90 días, luego de haber mostrado una pendiente creciente, encontrándose dentro de los niveles esperados dadas las características de este patrimonio. A junio de 2012, la mora mayor a 90 días, considerada mora dura por la clasificadora, alcanzó un 14,02% del saldo insoluto vigente de la cartera de respaldo, por su parte la mora mayor a 60 días llegó al 17,77%. A nivel desagregado, y a la misma fecha, la mora mayor a 90 días de los contratos de leasing habitacional llegaba al 21.98% mientras que la de los mutuos hipotecarios era del 11,00%.



Prepagos voluntarios

Hasta junio de 2012, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 713.197, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 31,93% del saldo insoluto original de la cartera. Este porcentaje se encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** previo a la conformación del patrimonio separado.

A junio de 2012, los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 35,55% del saldo insoluto original, mientras que los de los contratos de *leasing*, a la misma fecha, ascendían a 19,01%.

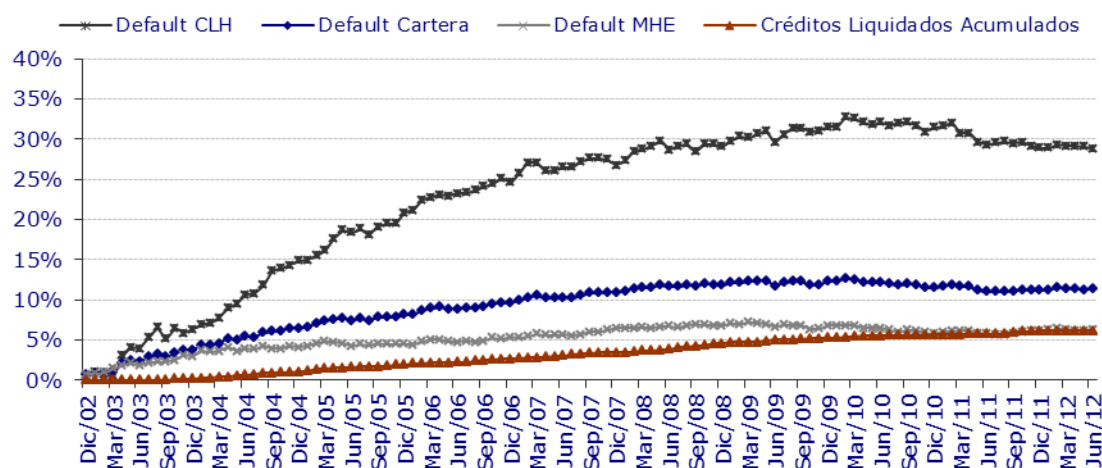


El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante, ya que el valor de los activos que lo componen supera el valor par de las series preferentes, por lo que el riesgo por este concepto solo se materializaría en un escenario de un fuerte incremento en los niveles de *default* y una disminución en los niveles de recuperabilidad de activos.

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 junio de 2012, el *default* total de la cartera alcanzaba el 11,35% del saldo insoluto original de la misma, 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 en este indicador.

Default Cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2003, alcanzando a junio de 2012 el 6,17% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. A esta misma fecha el *default* acumulado de los contratos *de leasing* hipotecario llegaba al 28,77%, mientras que el de los mutuos hipotecarios endosables alcanzaba un 6,33%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

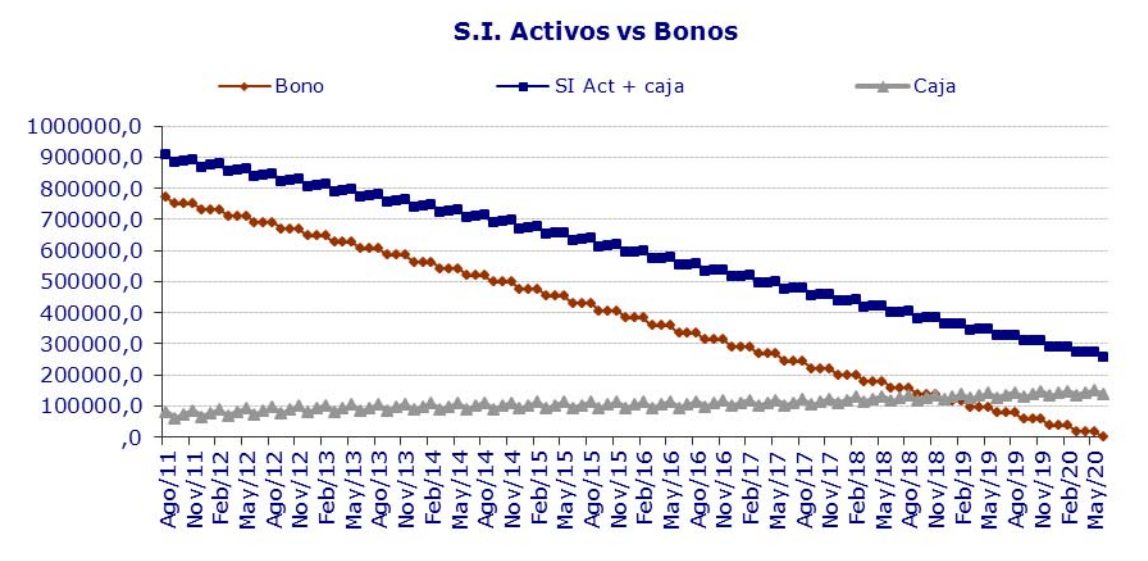
Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 12	54,09%	UF 1.036	9,43%	128 meses
Inicial (Dic-02)	75,26%	UF 1.280	9,47%	20 meses

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 junio 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

²LTV: 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. El gráfico evidencia la alta sobrecolateralización 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 C y D.



“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.”