



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

A n a l i s t a s

Daniel Moreno C.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

daniel.moreno@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Securitizadora BICE S.A. Sexto Patrimonio Separado**

**Octubre 2018**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
<b>Bonos securitizados:</b>		
<b>Preferente</b>		
Serie FC	AAA	Estable
Serie FD	AAA	Estable
<b>Subordinada</b>		
Serie FE	C	Estable
Serie FF	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2018	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie FC (BSBICS-FC)	Nº 322 de 12.12.02
Bono Serie FD (BSBICS-FD)	Nº 322 de 12.12.02
Bono Serie FE (BSBICS-FE)	Nº 322 de 12.12.02
Bono Serie FF (BSBICS-FF)	Nº 322 de 12.12.02

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-F
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y Mutuos hipotecarios endosables
Originador	Scotiabank, Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y Delta Leasing Habitacional S.A.
Administrador primario	
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características de los 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.

### Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Mutuos hipotecarios endosables	187.259	946	8,67%	21,07%	976
Contratos de leasing habitacional	85.493	276	10,95%	39,98%	828

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a julio de 2018.

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

### Características de las Series de Bonos

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
FA	Preferente	440.000	0	4,00%	ene-08
FB	Preferente	114.000	0	4,00%	ene-08
FC	Preferente	1.500.000	145.618	5,80%	abr-22
FD	Preferente	374.000	36.468	5,80%	abr-22
FE	Subordinada	314.000	446.707	5,80%	abr-22
FF	Subordinada	28.000	67.094	5,80%	jul-27
<b>Total</b>		<b>2.770.000</b>	<b>695.887</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de julio de 2018.

## 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.

La clasificación de las series preferentes en "Categoría AAA", obedece al alto grado de sobrecolateralización exhibido por la cartera de respaldo, el cual ha aumentado 17,3% respecto a igual período del año anterior.

Es así como a julio de 2018, 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 180% del monto de los bonos preferentes. A julio de 2017, esta misma razón se encontraba en aproximadamente 154%.

A julio de 2018, la cartera de activos presentaba prepagos voluntarios acumulados equivalentes al 37,73% 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 41,02% y 26,32% 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 8,64% 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 estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses. A julio de 2018, 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 47% 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.

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

## 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 financiero

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre agosto de 2016 y julio de 2018, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria—dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados—en torno a las UF 7.941 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en agosto 2016 (UF 9.257) y la menor en febrero de 2018 (UF 7.015). Por su parte, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 780 durante el mismo período. La evolución de la recaudación se puede observar en la Ilustración 1.

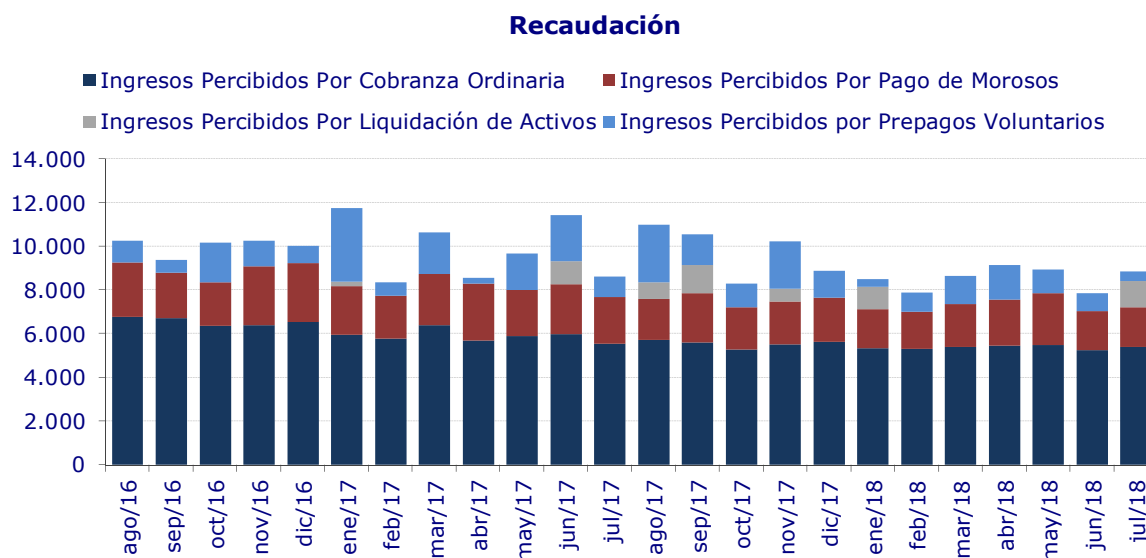


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

### 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 2018, la mora mayor a 90 días, considerada mora dura por la clasificadora, alcanzó un 11,48% del saldo insoluto vigente de la cartera de respaldo, por su parte la superior a 60 días llegó al 15,73%. A nivel desagregado, y a la misma

fecha, la mora mayor a 90 días de los contratos de leasing habitacional llegaba al 21,10% mientras que la de los mutuos hipotecarios era del 7,09%. La Ilustración 2 presenta la morosidad histórica de la cartera.

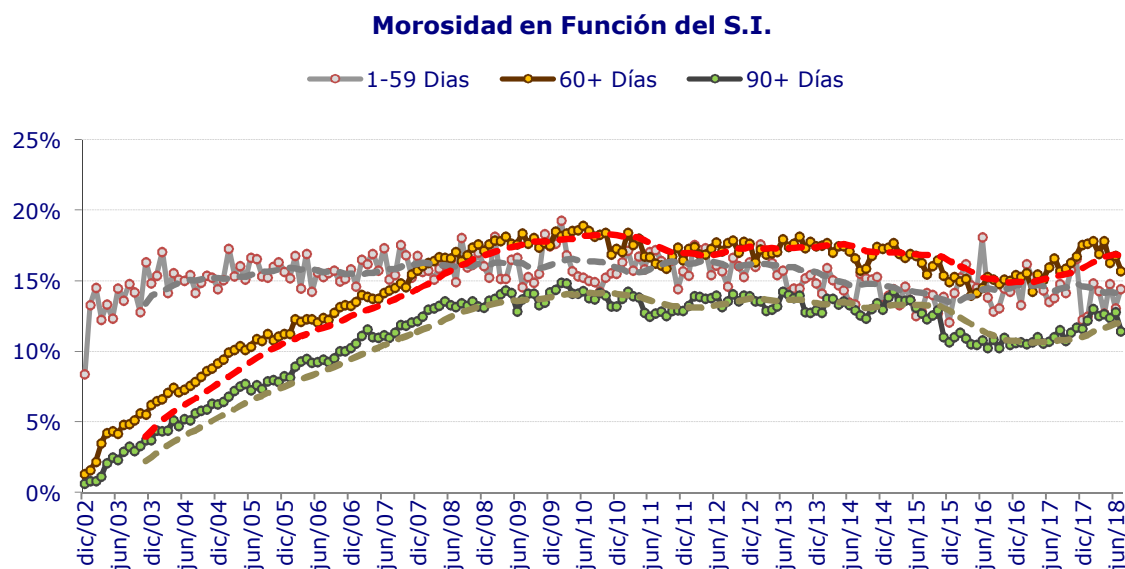


Ilustración 2: Morosidad de activos

## Prepagos voluntarios

Hasta julio de 2018, el patrimonio separado había registrado prepagos por un monto equivalente a UF 842.791, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representan aproximadamente el 37,73% del saldo insoluto original de la cartera. Al mismo mes los prepagos de la cartera de mutuos alcanzaron el 41,02% del saldo insoluto original, mientras que los de los contratos de leasing, ascendían a 26,32%. La Ilustración 3 presenta el comportamiento de los prepagos.

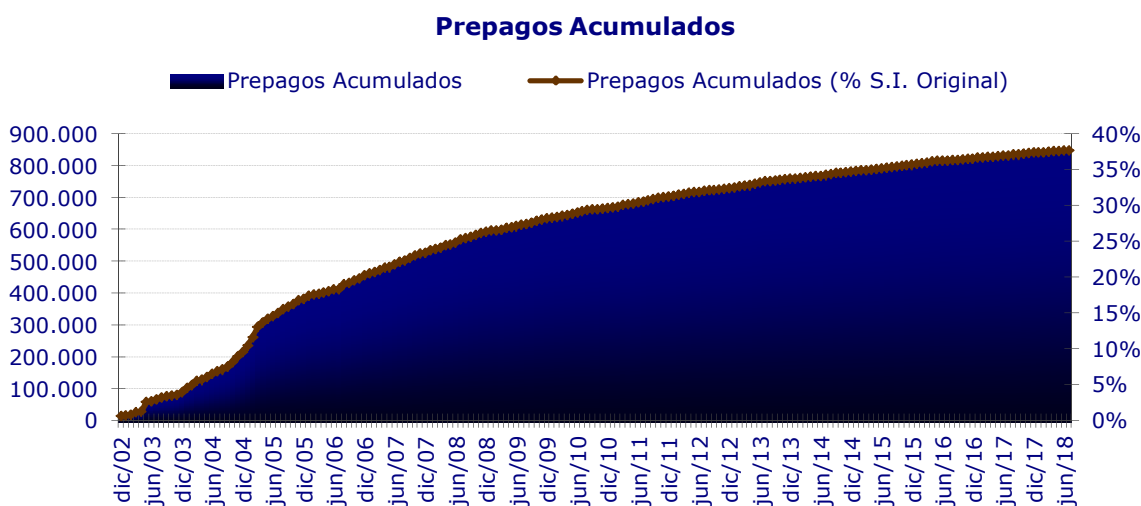


Ilustración 3: Evolución de los prepagos de activos

El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante para las series preferentes (es irrelevante), ya que el valor de los activos que lo componen supera en forma significativa el valor par de las series seniors, 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 recuperación de activos (muy poco probable dado la antigüedad de la cartera).

### 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 julio de 2018, el *default* total de la cartera alcanzaba el 8,54% 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, como se puede observar en la Ilustración 4.

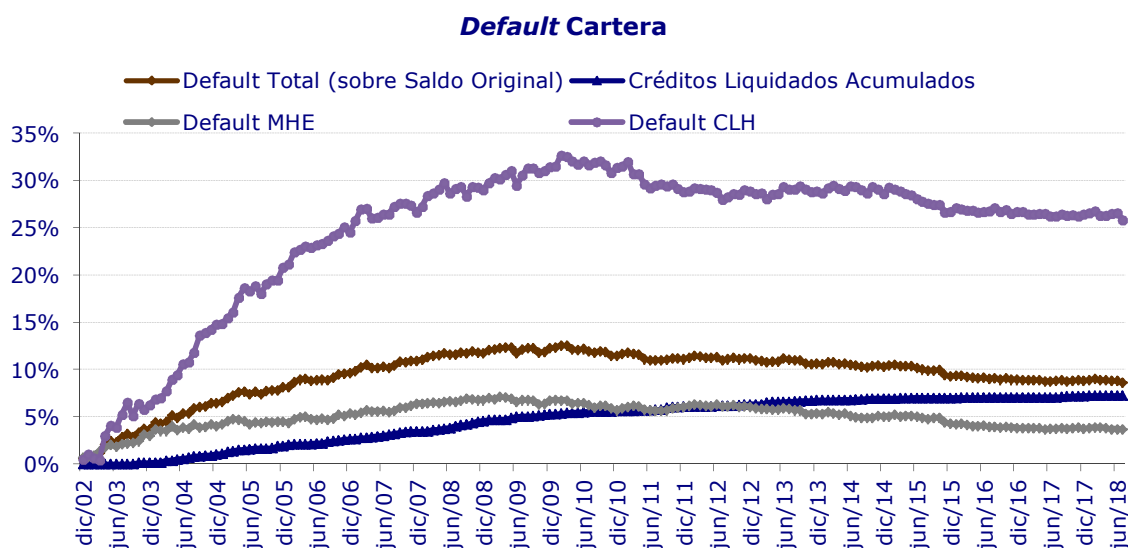


Ilustración 4: Evolución de default de la cartera de activos

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2003, alcanzando a julio de 2018 el 7,27% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. A esta misma fecha el *default* acumulado de los contratos de *leasing* hipotecario llegaba al 22,37%, mientras que el de los mutuos hipotecarios endosables alcanzaba un 2,90%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original del patrimonio separado.

## Análisis financiero

### Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
<b>Actual (Jun 18)</b>	27,00	UF 930	9,38%	196
<b>Original (Dic 02)</b>	75,26	UF 1.280	9,47%	20

### 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 2018 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



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 FC y FD.

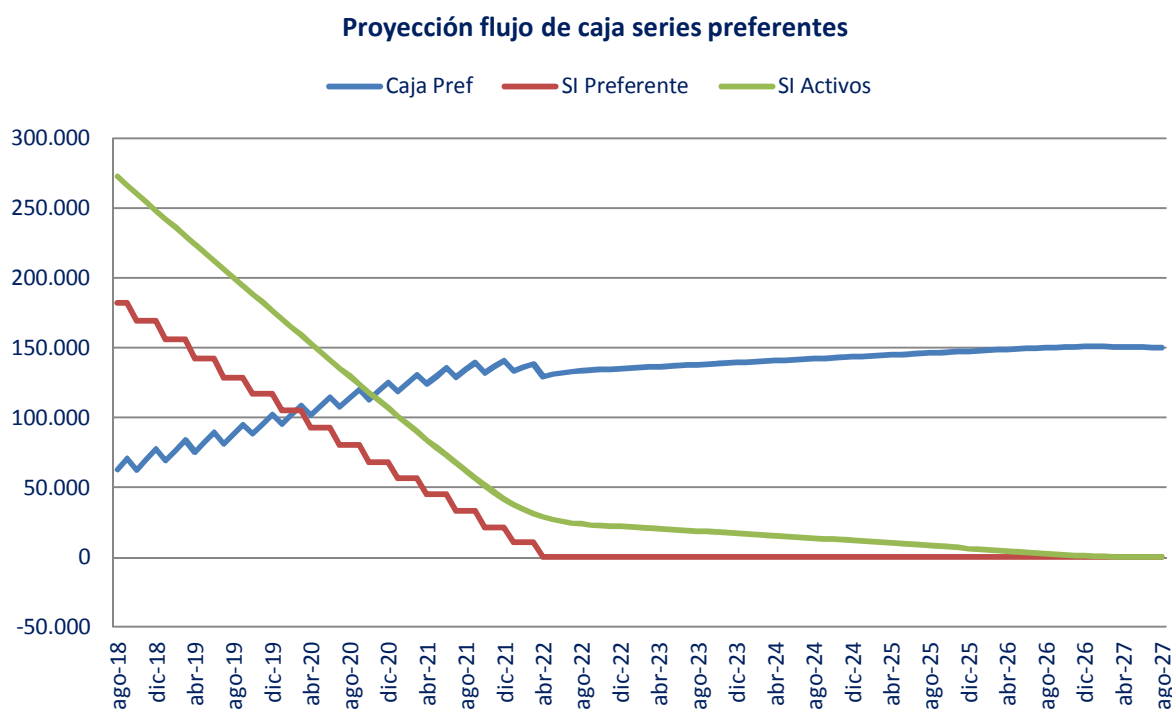


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio

"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."