



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

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

A n a l i s t a s

Felipe Guerra T.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

felipe.guerra@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A. Vigésimo Primer 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
Bonos securitizados:		
Preferente		
Serie UC	AAA	Estable
Serie UD	AAA	Estable
Serie VJ	AAA	Estable
Serie VK	AAA	Estable
Flexible		
Serie UE	A+ ¹	Favorable
Serie VL	A+ ²	Favorable
Rescatable		
Serie UF	C	Estable
Serie VM	C	Estable
Subordinada		
Serie UG	C	Estable
Serie VN	C	Estable
Estados Financieros	Junio de 2018	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie UC (BSBICS-UC)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie UD (BSBICS-UD)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie VJ (BSBICS-VJ)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie VK (BSBICS-VK)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie UE (BSBICS-UE)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie VL (BSBICS-VL)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie UF (BSBICS-UF)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie VM (BSBICS-VM)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie UG (BSBICS-UG)	Nº 437 de 24.10.05
Bono Serie VN (BSBICS-VN)	Nº 437 de 24.10.05

¹ Clasificación anterior: Categoría A.

² Clasificación anterior: Categoría A.

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-U, BBICS-V
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional.
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliarios, Delta Leasing Habitacional Leasing Habitacional Chile
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.

Resumen características cartera securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	350.695	1.122	10,20%	42,76%	UF 736

* 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
UC	Preferente	260.000	74.235	4,20%	sep-25
UD	Preferente	68.000	19.415	4,20%	sep-25
VJ	Preferente	375.000	126.855	4,20%	dic-26
VK	Preferente	99.000	33.490	3,00%	dic-26
UE	Flexible	132.000	37.488	3,00%	dic-26
VL	Flexible	93.000	35.457	4,20%	dic-26
UF	Rescatables	55.000	56.011	4,20%	dic-26
VM	Rescatables	122.000	93.189	4,20%	dic-26
UG	Subordinada	1.000	1.697	4,20%	dic-26
VN	Subordinada	1.000	1.607	4,20%	dic-26
Total		1.492.000	479.445		

* 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. (Vigésimo primer Patrimonio Separado)** se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran muy elevados en relación con los bonos preferentes y más que adecuados si se incluyen las series flexibles.

Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional y las inversiones de los excedentes de caja.

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series flexibles se modifica desde “*Categoría A*” a “*Categoría A+*”, ya que la operación financiera ha ido logrando fortalecer la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado, proceso que se estima que continuará en el futuro y, por lo tanto, lleva a mantener la calificación de la tendencia como “*Favorable*”.

A julio de 2018, el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles– representaba el 146,84% del monto de los bonos preferentes. En este cálculo se excluyen los bonos flexibles que forman parte de la operación. Al incluir dichas series, la razón activo sobre pasivo disminuye a 114,08%, mostrando que el pago de estos bonos casi no depende del exceso de *spread* de la operación (diferencia entre la tasa de los activos y la tasa de los pasivos).

Al cierre del primer semestre de 2018, los activos de respaldo poseían niveles de *default* superiores al nivel promedio esperado por el modelo dinámico inicial usado por **Humphreys**, pero aún distantes del nivel máximo entregado por él. A esa fecha, el *default* total de la cartera llegaba al 26,15% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión y los activos efectivamente liquidados correspondían al 20,45%.

A julio de 2018, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 17,84% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 23,43%.

A la misma fecha, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 19,23% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión.

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de las series F, M, G y N obedece a que la subordinación que mantiene tanto hacia los bonos senior como a los títulos de deuda flexibles, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, situación que implica un mayor nivel de riesgo.

La tendencia de las series preferente, rescatable y subordinada se mantienen en “*Estable*”, mientras que las series flexibles continúan en “*Favorable*” por cuanto se estima que a futuro, dada la antigüedad de la cartera no debiese cambiar el comportamiento observado para la cartera de activos en los últimos períodos y, por ende, es esperable que se siga fortaleciendo el sobrecolateral de la estructura.

Para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que la morosidad de los contratos de *leasing* al menos se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

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.

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

“+” corresponde a aquellos instrumentos 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.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al período comprendido entre agosto de 2016 a 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 6.709 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en septiembre de 2016 (UF 7.245) y la menor en julio de 2018 (UF 5.858). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.385. La recaudación se presenta en la Ilustración 1.

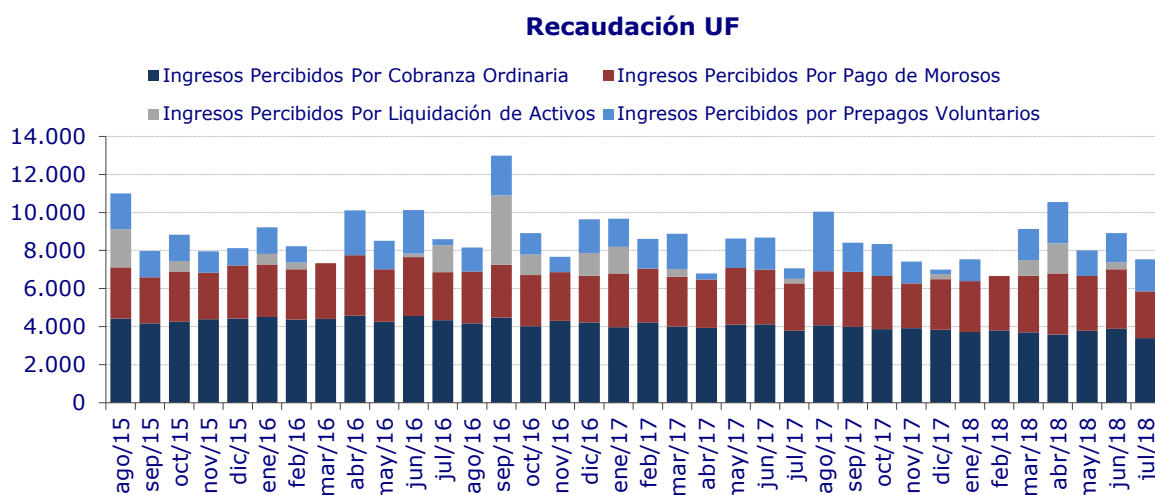


Ilustración 1: Recaudación de los activos

Morosidad de la cartera de activos

Hasta fines de 2010 se evidenció un fuerte deterioro en la morosidad de la cartera, habiéndose registrado niveles de mora dura (mayor a 90 días) del orden del 28% durante el segundo semestre de ese año. Durante los siguientes ejercicios, sin embargo, se constata una importante mejora en este indicador explicada por una aceleración en la liquidación de créditos morosos y por condiciones económicas más favorables. A julio de 2018, la mora mayor a 90 días llegaba al 17,84% del saldo insoluto vigente de la cartera, mientras que la mayor a 60 días registraba un 23,43% y la entre uno y 59 días alcanzaba el 20,19%. La Ilustración 2 presenta el comportamiento de la mora del patrimonio separado.

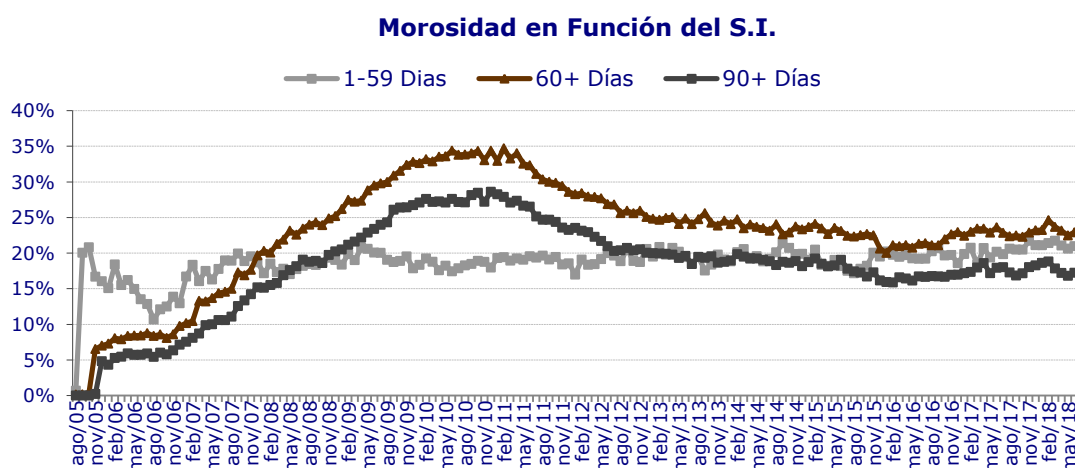


Ilustración 2: Morosidad de los activos

Prepagos voluntarios

Hasta julio de 2018, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 211.291, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban el 19,23% del saldo insoluto de la cartera. A pesar de que se nota un crecimiento más acelerado de los prepagos desde el segundo semestre de 2010, este indicador aún se encuentra por debajo de los niveles medio y máximo supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado.

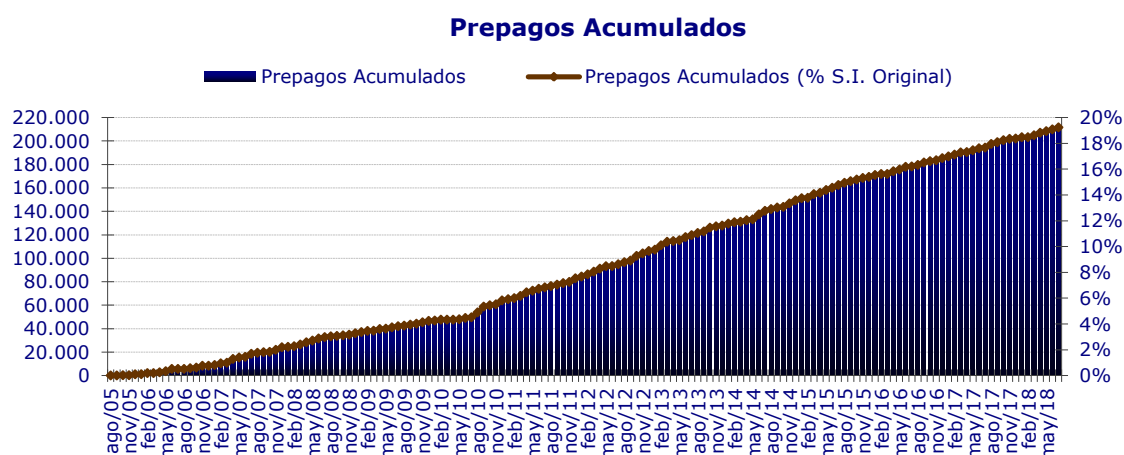


Ilustración 3: Prepagos acumulados de los activos

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. La Ilustración 4 muestra el *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el pago de los bonos del patrimonio separado. En él se observa que, a julio de 2018, el *default* total de la cartera alcanzaba el 26,15% del monto inicial de la cartera. Asimismo, se evidencia que, producto de la disminución en los niveles de mora sobre 90 días, el *default*, que incluye dicho concepto, ha tendido a disminuir desde final de 2010.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2005, alcanzando a julio de 2018 el 20,45% de activos liquidados medidos sobre el saldo insoluto de la cartera de activos de respaldo al momento de la fusión.

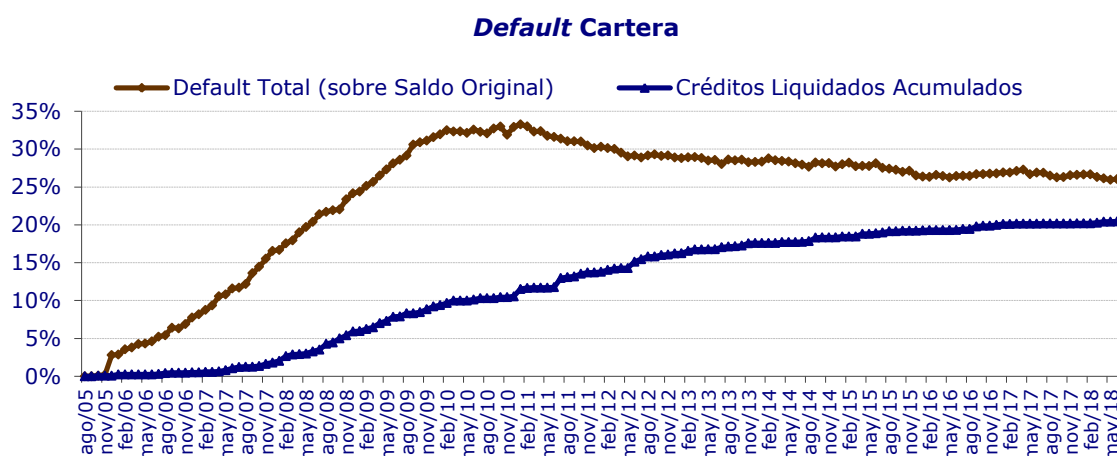


Ilustración 4: *Default* de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV ³	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual (Jul 18)	46,26	UF 736	10,20%	1149
Original (Ene 07)	83,78	UF 775	10,21%	19

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 y flexibles, desde julio de 2018 hasta el vencimiento de estos títulos. 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. Se evidencia que en los próximos meses el valor de los activos sería mayor que el saldo insoluto de los bonos preferentes y flexibles y que la estructura generaría los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones producto de estas emisiones.

³ LTV: Relación existente entre lo adeudado y la tasación de la vivienda.

Proyección flujo de caja series preferentes + flexible

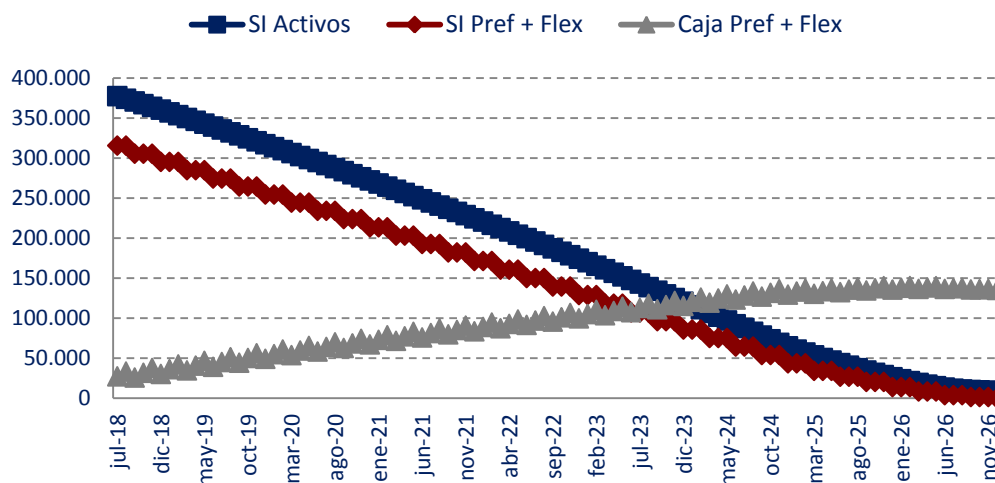


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio separado

"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."