



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Gonzalo Neculmán G.  
Tel. 56 -22433 5200  
[gonzalo.neculman@humphreys.cl](mailto:gonzalo.neculman@humphreys.cl)

## **Securitizadora BICE S.A.**

### **Primer Patrimonio Separado**

**Abril 2016**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 24335200 – Fax 24335201  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2015

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie C (BBICS-AC)	Nº 271 de 13.09.01
Bono Serie D (BBICS-AD)	Nº 271 de 13.09.01
Bono Serie E (BBICS-AE)	Nº 271 de 13.09.01

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 1 BBICS-A
Inscripción Registro de Valores	Nº 271, 13 de septiembre de 2001
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador y Administrador Primario	Banco del Desarrollo y Banderolero Leasing Habitacional
Administrador Maestro	BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco BBVA
Características Activos	Mutuos hipotecarios endosables: tasa fija, pago mensual, amortización completa. Contratos de arrendamiento con 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	49.311	96	10,78%	63,37%	858
Mutuos hipotecarios endosables	132.257	550	9,53%	25,31%	982
TOTAL	181.568	646	9,87%	35,65%	948
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a febrero de 2016.					
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 nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	795.000	131.978	6,50%	Nov-23
D	Preferente	203.000	33.281	6,50%	Nov-23
E	Subordinada	90.000	224.291	6,50%	Nov-23
<b>Total</b>		<b>1.088.000</b>	<b>389.550</b>		
* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 28 de febrero de 2016					

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado resultan suficientes, y con elevada holgura, para cubrir las obligaciones emanadas de la emisión de bonos serie preferente. La totalidad de los activos (mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* habitacional) han sido originados por el ex Banco del Desarrollo y su filial Banderarrollo Leasing Habitacional, respectivamente. El sobrecolateral de la operación, para efectos del bono preferente, se origina por el mayor valor de los activos y por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos (9,87%) y pasivos del patrimonio separado (6,5%).

A diciembre de 2015 el valor de los activos del patrimonio separado –saldo insoluto de los créditos vigentes, incluyendo los fondos disponibles y activos recuperados y no liquidados– representaba cerca del 137% del valor par de las series preferentes. A diciembre de 2014 este ratio se encontraba en torno al 131% y a la fecha de emisión, en 91% aproximadamente.

La cartera crediticia –que a la febrero de 2016 mantenía un *seasoning* en torno a los 187 meses– presentaba un nivel de *default*<sup>1</sup>, medido sobre saldo insoluto original, de 6,34%. Por su parte, los activos liquidados representaban el 5,0% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. Entre tanto, el nivel de prepago de la cartera total representaba el 42,20% del saldo insoluto original de la cartera de mutuos y *leasing*.

Considerando la antigüedad de la cartera, se espera que los niveles de *default* se mantengan relativamente estables en el tiempo y que, dada la alta sobrecolateralización de las series preferentes, los efectos de los prepagos, voluntarios y forzosos, tengan una baja incidencia negativa sobre la capacidad de pago del patrimonio separado (al menos en lo que respecta al bono *senior*).

Por su parte, la serie E, subordinada respecto a las series C y D, se clasifica en “Categoría C”. Esta serie es la que absorbe prioritariamente las pérdidas de los flujos estimados para los activos, reforzando la clasificación de

<sup>1</sup> El *default* contempla toda la mora a más de 90 días más todos los activos efectivamente liquidados.

riesgo obtenida por las series preferentes, aunque expone a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital y/o intereses.

## Perspectivas de la clasificación

### **Estable**

La tendencia Estable de todas las series obedece a que no se perciben en el corto plazo cambios significativos en los niveles y estructura de los activos y de los pasivos del patrimonio separado.

## Definición categorías de riesgo

### **Categoría AAA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago de 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**

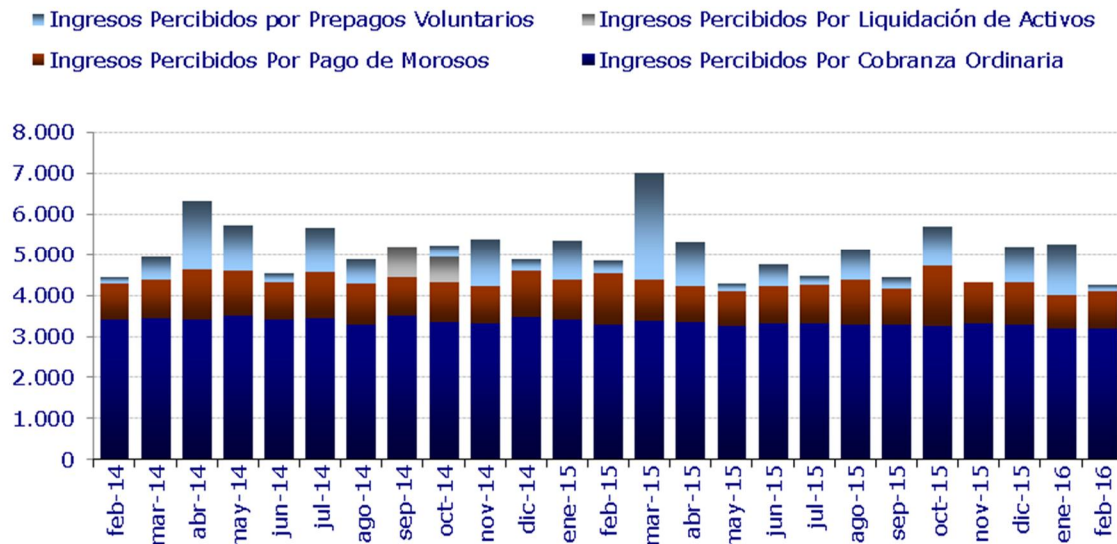
Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

## Análisis del patrimonio

### **Recaudación: cobranza ordinaria efectuada**

De acuerdo con las cifras correspondientes a los últimos dos años, entre febrero de 2014 y febrero de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- de aproximadamente UF 4.343 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en octubre de 2015 (UF 4.704) y la menor en enero de 2016 (UF 3.984). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 521 en el mismo período.

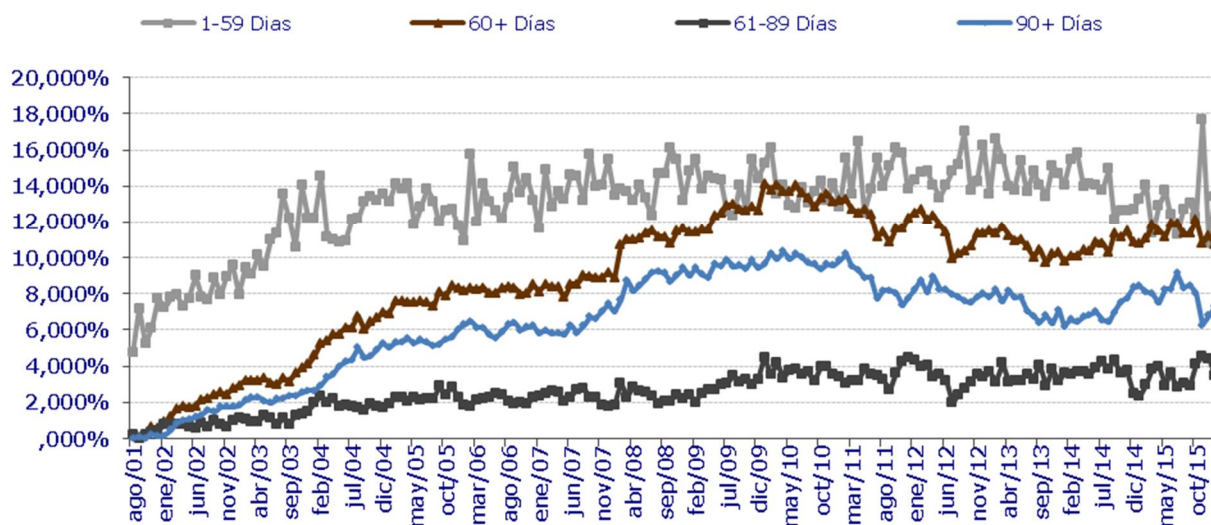
### Recaudación



### Morosidad de la cartera de activos

El comportamiento de la cartera durante los últimos doce meses indica que el grueso de la morosidad ha correspondido a los clientes que tienen una y dos cuotas atrasadas, porcentaje que a febrero de 2016 se ubicaba en el 11,36% del saldo insoluto vigente de la cartera. Los tramos mayor a 60 días y mayor a 90 días, por su parte, a febrero de 2016 cierran en 4,29% y 8,43%, respectivamente.

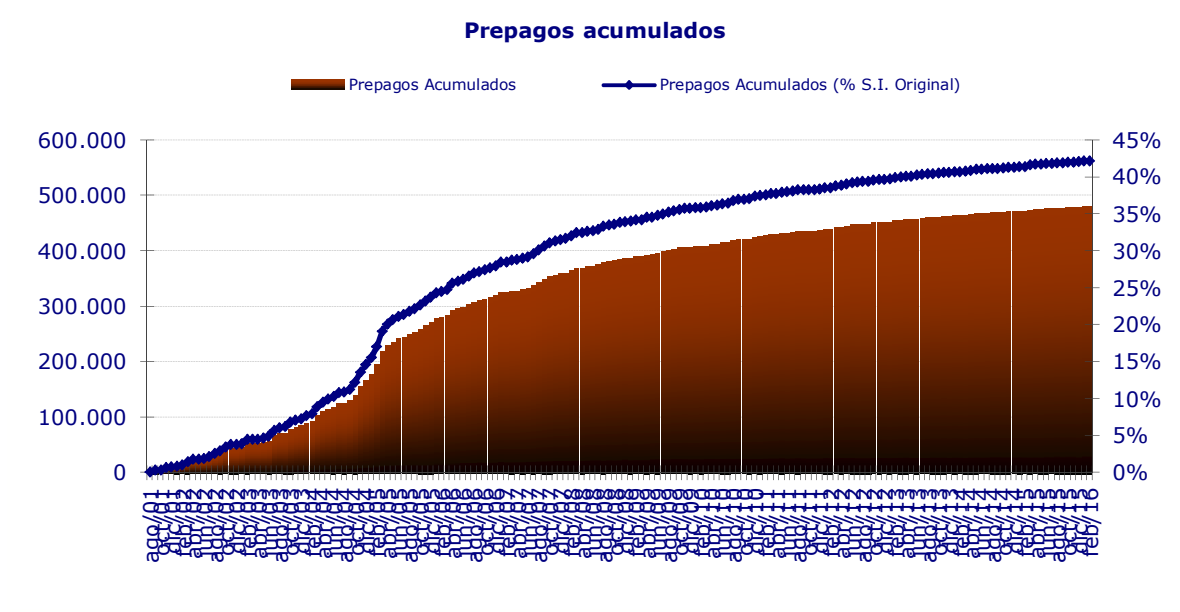
### Morosidad en función del S.I.



## Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de agosto de 2001. A febrero de 2016 éstos acumulaban un monto equivalente a UF 478.417 y representaban un 42,2% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepago de 44,56% y 28,81%, respectivamente.

Hay que recalcar que este porcentaje se encuentra por sobre los parámetros más extremos supuestos por **Humphreys** al momento de la evaluación de la emisión<sup>2</sup> (previo a la conformación del patrimonio separado). Sin embargo, dado que el valor de los activos supera el de los pasivos preferentes, es reducido el efecto que los prepagos de las operaciones hipotecarias tienen sobre la capacidad de pago de los bonos *senior*.



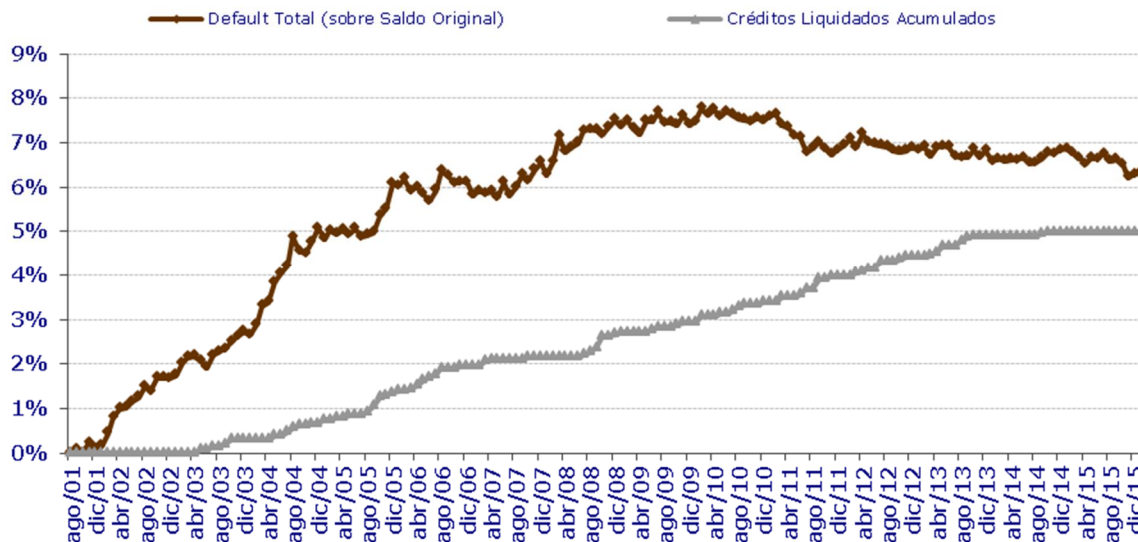
## Default de la cartera

**Humphreys**, dado su criterio conservador, considera en *default*, además de los activos efectivamente liquidados, aquellos con una morosidad mayor a tres cuotas, ya sea que se encuentren sin cobranza judicial o en proceso judicial.

El *default* de la cartera combinada de mutuos y *leasing*, a febrero de 2016, representaba un 6,34% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 3,75% y para la cartera de *leasing*, a 21,05%, respectivamente; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. Dada la antigüedad del patrimonio, a futuro no se esperan cambios significativos en estos indicadores.

<sup>2</sup> **Humphreys** supuso un valor promedio para los prepagos de 13,49% y un valor máximo de 22,46%.

### Default cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en mayo de 2003, alcanzando a febrero de 2016 el 4,99% de activos liquidados medidos sobre saldo insoluto original. A la misma fecha, los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 17,25% y los mutuos hipotecarios endosables un 3,29%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original de sus respectivas carteras.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

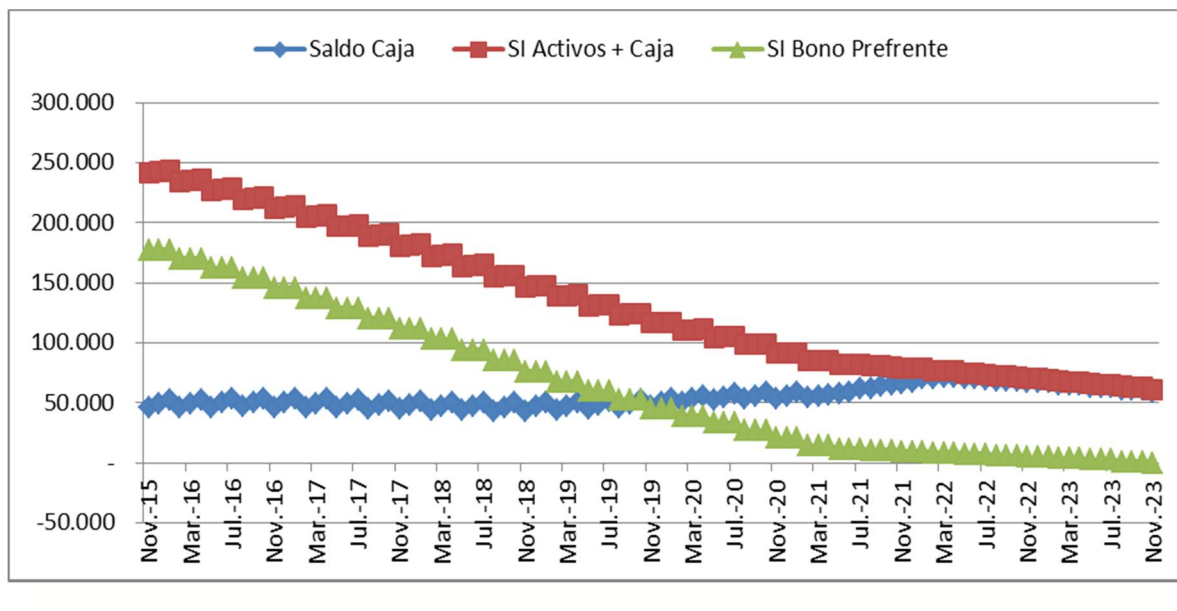
Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Febrero- 16	35,65%	UF 949	9,87%	187 meses
Inicial (Ago-01)	94,22%	UF 1.243	9,93%	17 meses

### Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja y los activos recuperados en *stock*, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde diciembre de 2015 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar

<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

prepagos ni *default* y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000 por año. Se evidencia que los elevados niveles de sobrecolateralización del patrimonio separado persistirán durante todo el período de vigencia de los bonos y que el patrimonio generará los recursos suficientes para cubrir con bastante holgura las obligaciones emanadas de las series preferentes.



"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."