

Bonos respaldados por contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios

Santiago, 24 de mayo de 2023

Humphreys aumenta la clasificación de las series preferentes a “Categoría AA+” del Décimo Segundo Patrimonio Separado de Securitizadora BICE S.A.

Humphreys decidió incrementar desde “Categoría AA” a “Categoría AA+” la clasificación de las series preferentes del **Décimo Segundo Patrimonio Separado** de **Securitizadora BICE S.A.** En cuanto a la tendencia, ésta se mantuvo en “Favorable”.

El cambio de clasificación de las series A, B, H, I, N, O, T y U obedece al fortalecimiento del nivel de sobrecolateral del patrimonio separado. Por su parte, la tendencia se mantiene en “Favorable” ya que se espera que continúe el fortalecimiento del sobrecolateral.

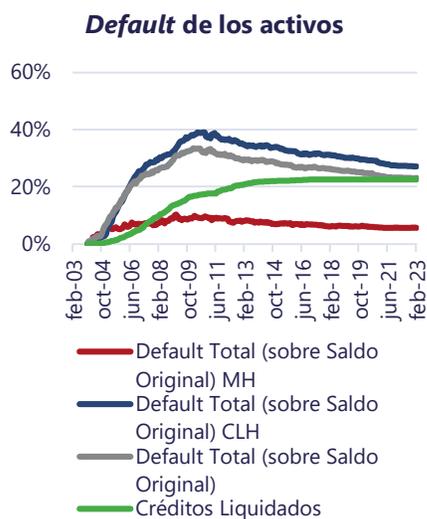
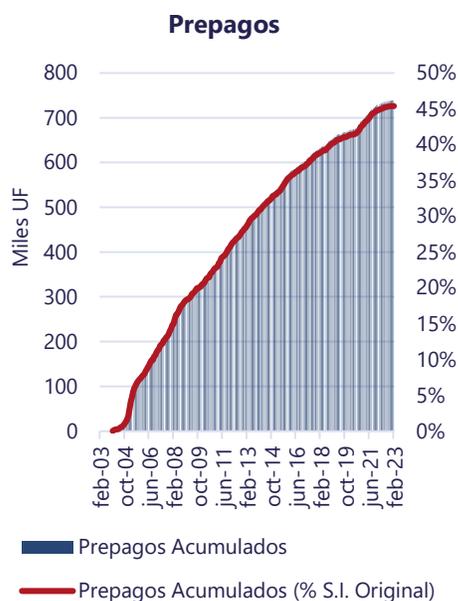
Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BBICS-LA	AA+
Bonos	BBICS-LB	AA+
Bonos	BBICS-NH	AA+
Bonos	BBICS-NI	AA+
Bonos	BBICS-PN	AA+
Bonos	BBICS-PO	AA+
Bonos	BBICS-RT	AA+
Bonos	BBICS-RU	AA+
Bonos	BBICS-LD	C
Bonos	BBICS-LE	C
Bonos	BBICS-NJ	C
Bonos	BBICS-NK	C
Bonos	BBICS-PP	C
Bonos	BBICS-PQ	C
Bonos	BBICS-RV	C
Bonos	BBICS-RW	C

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por el **Décimo Segundo 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.

Al cierre de febrero de 2023, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles— representaban en torno al 200,98% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 159,44% registrado en mayo de 2022 (17,74% y 24,59% si se incluyen los bonos subordinados). Se observa que el valor de los activos supera el saldo insoluto de los pasivos senior, lo cual constituye la protección para el pago de los bonos, pero, además, se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,51%) y los títulos de deuda (5,98%). Sin embargo, eventuales *default* y prepagos impedirían capturar íntegramente el exceso de *spread*.

A la fecha, los activos hipotecarios poseen niveles de *default* que a febrero de 2023 representan el 23,01% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión de los patrimonios separados números 12, 14, 16 y 18. Por su parte, los activos liquidados corresponden al 22,54% de la cartera fusionada, como consecuencia básicamente de los contratos de *leasing* habitacional, cuyas operaciones prepagadas forzosamente ascienden al 27,05%, en contraste con los mutuos hipotecarios, en los cuales el porcentaje baja a 5,59%.



Savka Vielma Huaiquiñir
Analista de Riesgo
savka.vielma@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl

Los prepagos, por su parte, han alcanzado en torno al 45,41% del saldo insoluto original, explicado principalmente por el comportamiento de los mutuos hipotecarios los cuales, en relación con los contratos de *leasing* habitacional, exhiben mayores tasas de pagos anticipados.

La clasificación de las series subordinadas 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.

Adicionalmente, la clasificación considera excesos de gastos que no estaban contempladas al momento de la estructuración del patrimonio separado, como por ejemplo los pagos de contribuciones que debe realizar el patrimonio separado sobre los contratos de *leasing* habitacional. Si bien es un elemento que puede reducir la holgura con que cuenta la estructura en su capacidad de captura de *spread*, no afectaría sustancialmente al patrimonio separado considerando la madurez con que cuenta. Sin embargo, podría convertirse en una limitante para alzas futuras en la clasificación de riesgo si se produjeran incrementos significativos en la tasa del cálculo del pago de las contribuciones, así como también incrementos relevantes en el avalúo fiscal de los activos del patrimonio separado.

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* no experimenten alzas abruptas y que no se deterioren las restantes variables, que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

En el análisis se considera especialmente el nivel de riesgo de los activos señalados, los cuales están conformados por 726 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados en su mayoría por Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y por 46 mutuos hipotecarios endosables, originados en su totalidad por Banco del Desarrollo.

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