



Bonos respaldados por
contratos de
leasing habitacional

Santiago, 16 de octubre de
2023

Humphreys mantiene clasificación de las series preferentes y flexibles en “Categoría AAA” del Vigésimo Primer Patrimonio Separado de Securitizadora BICE S.A.

Humphreys decidió ratificar la clasificación de los títulos de deuda preferentes y flexibles en “Categoría AAA” del **Vigésimo Primer Patrimonio Separado** de **Securitizadora BICE S.A.** Mientras que las series rescatables y subordinadas se ratifican en “Categoría C”. La tendencia de todas las series se mantiene en “Estable”.

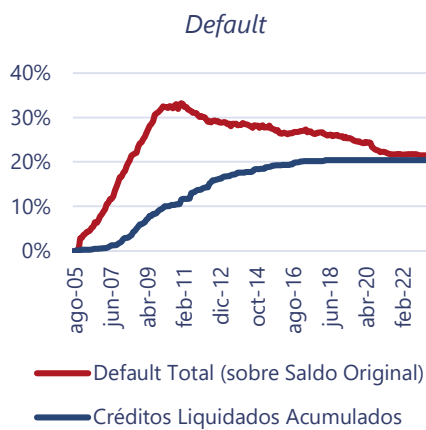
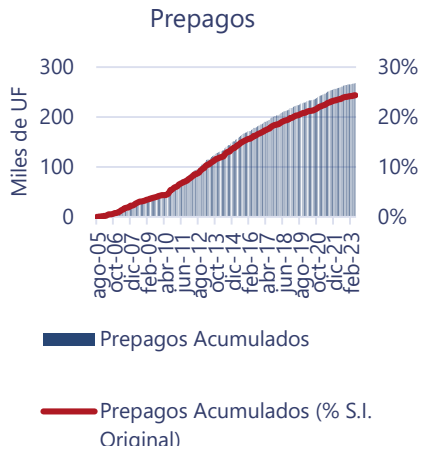
La clasificación de riesgo para los bonos emitidos se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado, los cuales se consideran muy elevados en relación con los bonos preferentes y más que adecuados si se incluyen las series flexibles. Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional y las inversiones de los excedentes de caja.

La clasificación de las series preferentes y flexibles en “Categoría AAA” se fundamenta en que la operación financiera posee un buen nivel de colateral con respecto a sus obligaciones, lo que le permite que el flujo de los activos sea más que suficiente para el pago de los bonos en los plazos pactados. En los hechos, la probabilidad de *default* de los títulos de deuda tiende a cero.

A junio de 2023, el valor de los activos del patrimonio separado — saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles— representaba el 221,76% del monto de los bonos preferentes. Al incluir las series flexibles, la razón activo sobre pasivo alcanza el 140,24%. Este porcentaje se reduce a 60,30% y a 59,16% si se agregan las series rescatables y subordinadas respectivamente.

En el análisis se considera el aumento de los costos por la sobretasa al impuesto territorial¹ incorporada por la Ley N° 21.210 de Modernización Tributaria (impuestos a los bienes raíces). Este aumento en los costos no estaba considerado en la estructura inicial evaluada por la clasificadora, lo que debilita —en cierta medida— la posibilidad de captura del *spread* que sirve al pago de las series subordinadas del patrimonio separado. Además,

¹ Impuesto que afecta a contribuyentes propietario de bienes raíces cuyo valor, en total, supere las 670 UTA. El patrimonio separado se ve afectado por este tributo por cuanto es el dueño de las viviendas entregadas en arriendo.



siempre existe el riesgo de incrementos futuros en la tasa de tributo. Sin embargo, por la antigüedad de la cartera, el **Vigésimo Primer Patrimonio Separado** no se ha afectado significativamente.

A la misma fecha, los activos de respaldo poseían niveles de *default* muy cercanos al nivel promedio esperado por el modelo dinámico inicial usado por **Humphreys**, y muy distantes del nivel máximo entregado por él, llegando al 21,45% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión y los activos efectivamente liquidados correspondían al 20,45%.

A junio de 2023, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 10,49% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 15,02%. A la misma fecha, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 24,35% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión.

La clasificación en “*Categoría C*” para el caso de las series F, G, M 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 se mantiene en “*Estable*”, dada la antigüedad de la cartera no debiese cambiar el comportamiento observado para la cartera de activos en los últimos periodos.

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.

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

Hernán Jiménez Aguayo
Gerente de Riesgo
hernan.jimenez@humphreys.cl