



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securizadora BICE S.A. Décimo Segundo Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Diego Tapia Zárata
Ignacio Muñoz Quezada
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados Serie H, I, N, O, T, U Serie D, E, J, K, P, Q, V, W	AAA C	Estable Estable
EEFF base		Diciembre 2023

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Bono Serie H (BBICS-NH)	Nº 351 de 26.12.03	Bono Serie E (BBICS-LE)	Nº 351 de 27.10.03
Bono Serie I (BBICS-NI)	Nº 351 de 26.12.03	Bono Serie J (BBICS-NJ)	Nº 351 de 26.12.03
Bono Serie N (BBICS-PN)	Nº 351 de 21.09.04	Bono Serie K (BBICS-NK)	Nº 351 de 26.12.03
Bono Serie O (BBICS-PO)	Nº 351 de 21.09.04	Bono Serie P (BBICS-PP)	Nº 351 de 21.09.04
Bono Serie T (BBICS-RT)	Nº 351 de 29.12.04	Bono Serie Q (BBICS-PQ)	Nº 351 de 21.09.04
Bono Serie U (BBICS-RU)	Nº 351 de 29.12.04	Bono Serie V (BBICS-RV)	Nº 351 de 29.12.04
Bono Serie D (BBICS-LD)	Nº 351 de 27.10.03	Bono Serie W (BBICS-RW)	Nº 351 de 29.12.04

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-L
Activos Respaldados	Contratos de leasing habitacional y sus correspondientes bienes raíces; mutuos hipotecarios endosables
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario, Delta Leasing Habitacional, Inmobiliaria Prohogar (CLH); Banco del Desarrollo (MHE)
Administrador Primario	Scotiabank y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características activos	Contratos de leasing habitacional y mutuos hipotecarios endosables, emitidos en unidades de fomento, con tasa de interés fija a través del tiempo y respaldados con bienes raíces para la vivienda.

Datos básicos de la operación

Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV Actual promedio*	Valor promedio tasación (UF)
MHE	4.318	34	8,17%	16,85%	1.000
CLH	33.476	316	10,66%	14,36%	835
Total	37.794	350	10,37%	14,53%	854

* Relación deuda/Tasación original bienes de créditos vigentes.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a febrero de 2024. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

Datos básicos bono securitizado						
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 29/02/2024	Tasa de interés	Fecha vencimiento	
D	Subordinada ¹	60.000	158.282	6,50%	abr-30	
E	Subordinada	2.000	7.159	6,50%	oct-30	
H	Preferente	600.000	4.374	6,50%	jul-26	
I	Preferente	129.000	941	6,50%	jul-26	
J	Subordinada ¹	82.000	211.061	6,50%	abr-30	
K	Subordinada	7.000	24.666	6,50%	oct-30	
N	Preferente	305.000	4.502	6,00%	abr-27	
O	Preferente	77.000	1.137	6,00%	abr-27	
P	Subordinada ¹	29.000	66.292	6,00%	abr-30	
Q	Subordinada	29.000	68.167	4,50%	oct-30	
T	Preferente	270.000	4.801	5,60%	oct-24	
U	Preferente	69.000	1.227	5,60%	oct-24	
V	Subordinada ¹	20.000	44.585	6,00%	abr-30	
W	Subordinada	46.000	106.552	4,50%	oct-30	
Total	Preferente	2.832.000	17.088			
Total	Subordinada	275.000	691.017			

* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

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.

En el análisis se considera especialmente el nivel de riesgo de los activos señalados, los cuales están conformados por 374 contratos de *leasing* habitacional, tanto directos como con AFV, originados en su mayoría por Delta leasing habitacional S.A. y por 34 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.

Al cierre de febrero de 2024, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles— representaban en torno al 437,63% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 237,60% registrado en mayo de 2023 (10,56% y 15,71% 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

¹ Las series D, J, P y V reciben el nombre de "Flexible", su pago se encuentra subordinado al pago de las series preferentes. Estas series serán pagadas con los excedentes disponibles una vez que se hubiesen pagado la totalidad de las obligaciones generadas por la emisión de los bonos preferentes. De acuerdo con lo establecido en el contrato de emisión, estas series presentan la posibilidad de alterar sus tablas de desarrollo, en la medida que signifique una postergación de los pagos, en el caso que la modificación que se le haga a la tabla de desarrollo considere un adelantamiento en los pagos, éste tendrá como límite el monto de los pagos que anteriormente se hayan postergado.

de los bonos, pero, además, se dispone de los excedentes provenientes del diferencial de tasas entre los activos hipotecarios (10,37%) y los títulos de deuda (5,91%). 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 2024 representan el 22,74% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión de los patrimonios separados números doce, 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 26,23%, en contraste con los mutuos hipotecarios, en los cuales el porcentaje baja a 5,49%.

Los prepagos, por su parte, han alcanzado en torno al 45,88% 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 para las categorías de riesgo asignadas a las series preferentes H, I, N, O, T y U, se mantienen en “*Categoría AAA*”, ya que la operación financiera ha fortalecido fuerte y continuamente la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado.

Por su parte, 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 un elemento que pudiese reducir la clasificación de riesgo si se redujera significativamente la tasa del cálculo del pago de las contribuciones, así como también una disminución relevante 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.

A la fecha, el patrimonio separado no presenta lineamientos de ESG² que pudiesen afectar a la categoría asignada.

La perspectiva de clasificación en el corto plazo se califica “*Estable*”, dado que no se visualizan cambios relevantes en los factores que determinan la evaluación de riesgo.

² Medidas ambientales, sociales y de gobernanzas, por sus siglas en inglés.

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 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

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo entre marzo 2022 y febrero 2024, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 5.271 mensuales, produciendo su mayor recaudación en junio de 2022 (UF 8.009) y la menor en febrero de 2024 (UF 2.589). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 725. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

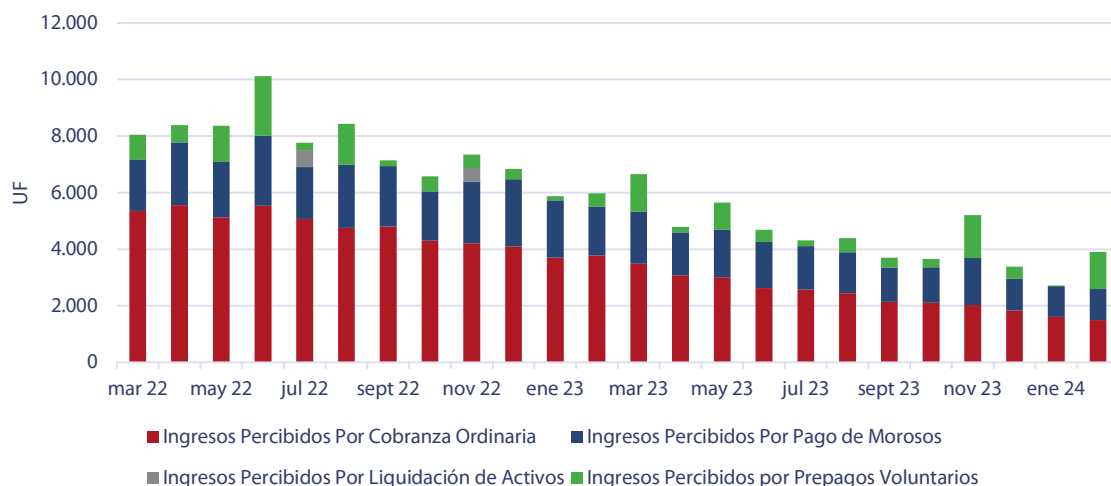


Ilustración 1: Recaudación

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de febrero de 2024, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 18,11% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 24,61%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 25,32% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

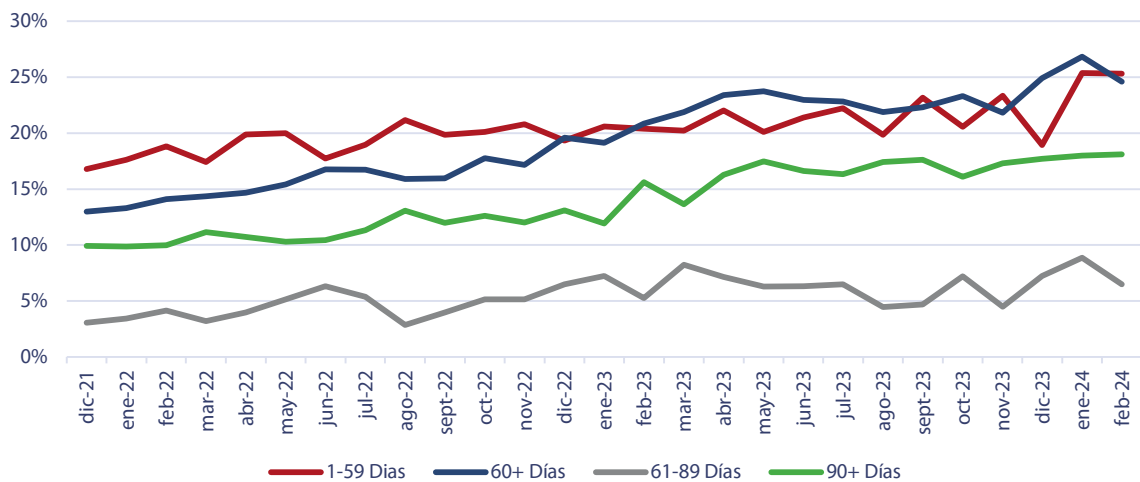


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

Prepagos voluntarios

Al cierre de febrero de 2024, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 746.486, representando el 45,88% del saldo insoluto original de la cartera. Esta cifra es influenciada fundamentalmente por los mutuos hipotecarios, que acumulan un 45,37%, mientras que los contratos de *leasing* registran un 28,12%. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en la Ilustración 3.

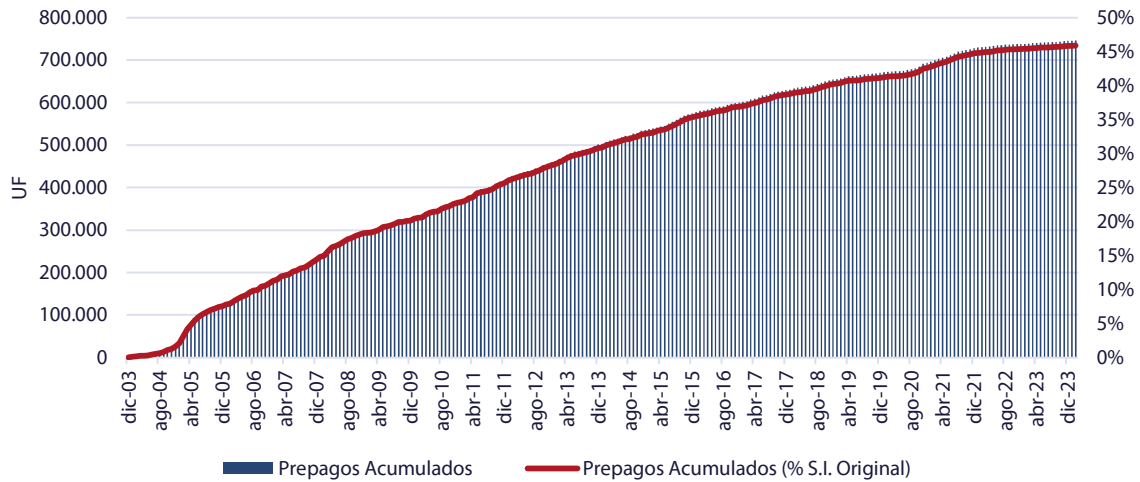


Ilustración 3: Prepago acumulado de los activos

Default de cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. Al cierre de febrero de 2024, el *default* total de la cartera alcanzaba el 22,74% del saldo insoluto original. Los niveles de *default* acumulados de la cartera de mutuos y *leasing* alcanzaban el 5,57% y 26,86%, respectivamente; mientras que los activos liquidados representan un 22,54% del saldo insoluto original. La evolución del *default* de cartera se presenta en la Ilustración 4.

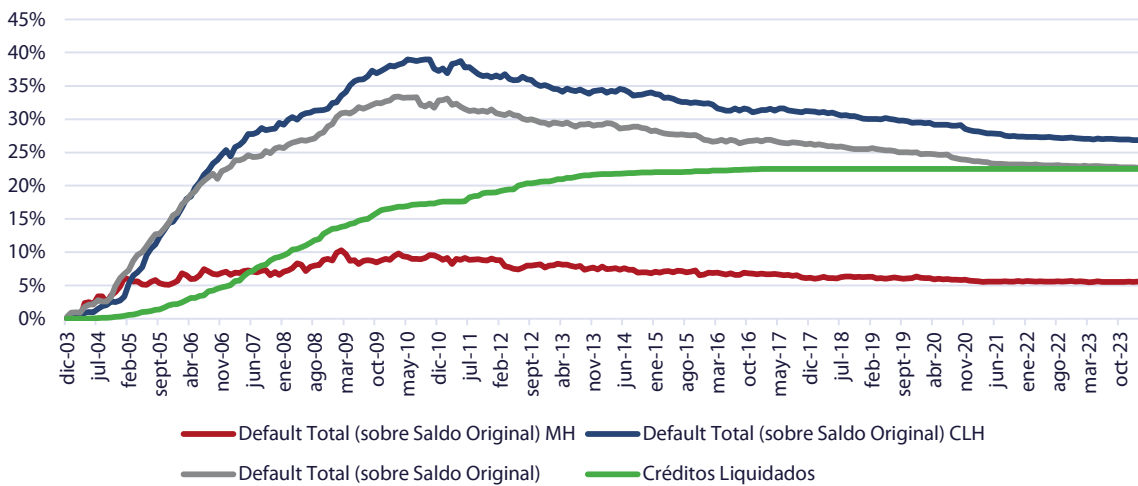


Ilustración 4: Default de los activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Actual	21,68	UF 854	10,37%	238
Original	86,49	UF 993	10,41%	25

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra la proyección del saldo insoluto de los activos, así como el saldo insoluto de la serie preferente desde enero de 2024 hasta el vencimiento de los bonos preferentes. También se incluye el flujo acumulado mensualmente más la caja inicial de la proyección que tendría el patrimonio separado. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron proyectados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio separado incurre en gastos de UF 3.000 al año, gastos variables de UF 0,23 por contrato y gastos por la sobretasa aplicada a los bienes raíces. Se puede observar que el patrimonio alcanza a generar flujos suficientes para cumplir de forma oportuna con el pago de los cupones de las series preferentes.

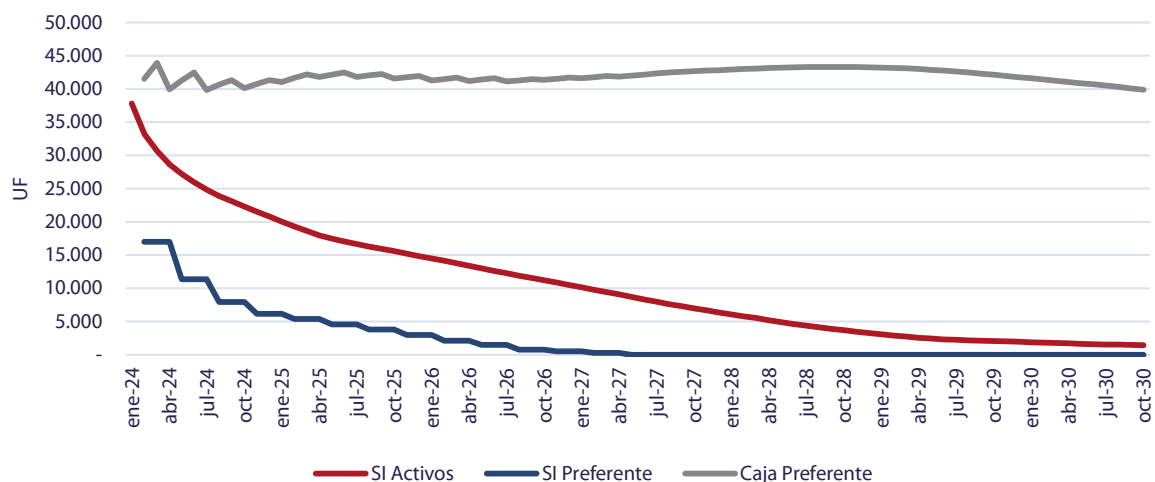


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a bonos series preferentes

“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 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.”