

Securitizadora BICE S.A. Décimo Segundo Patrimonio Separado

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Segovia Cisternas
Ignacio Muñoz Quezada
Diego.segovia@humphreys.cl
Ignacio.munoz@humphreys.cl

FECHA
Mayo 2025

Categoría de riesgo ¹		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados	AAA C	Estable Estable
Serie H, I, N, O		
Serie D, E, J, K, P, Q, V, W		
EEFF base		

Diciembre 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda			
Bono Serie H (BBICS-NH)	Nº 351 de 26.12.03	Bono Serie J (BBICS-NJ)	Nº 351 de 26.12.03
Bono Serie I (BBICS-NI)	Nº 351 de 26.12.03	Bono Serie K (BBICS-NK)	Nº 351 de 26.12.03
Bono Serie N (BBICS-PN)	Nº 351 de 21.09.04	Bono Serie P (BBICS-PP)	Nº 351 de 21.09.04
Bono Serie O (BBICS-PO)	Nº 351 de 21.09.04	Bono Serie Q (BBICS-PQ)	Nº 351 de 21.09.04
Bono Serie D (BBICS-LD)	Nº 351 de 27.10.03	Bono Serie V (BBICS-RV)	Nº 351 de 29.12.04
Bono Serie E (BBICS-LE)	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 Respalados	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 de los 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	3.145	24	8,15%	15,61%	1.016
CLH	16.094	141	10,35%	16,60%	836
Total	19.239	165	9,99%	16,44%	865

* Relación deuda/Tasación original bienes de créditos vigentes.

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha de corte a febrero de 2025. Promedios ponderados en función del saldo insoluto actual de la cartera de activos.

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Bonos Securitizados (29-02-2024).

Datos básicos bono securitizado					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 29/02/2024	Tasa de interés	Fecha vencimiento
D	Subordinada ²	60.000	166.319	6,50%	abr-30
E	Subordinada	2.000	7.676	6,50%	oct-30
H	Preferente	600.000	1.872	6,50%	jul-26
I	Preferente	129.000	403	6,50%	jul-26
J	Subordinada ²	82.000	221.778	6,50%	abr-30
K	Subordinada	7.000	26.445	6,50%	oct-30
N	Preferente	305.000	710	6,00%	abr-27
O	Preferente	77.000	179	6,00%	abr-27
P	Subordinada ²	29.000	69.295	6,00%	abr-30
Q	Subordinada	29.000	71.657	4,50%	oct-30
V	Subordinada ²	20.000	46.605	6,00%	abr-30
W	Subordinada	46.000	111.867	4,50%	oct-30
Total	Preferente	1.111.000	3.163		
Total	Subordinada	275.000	721.550		

* 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 141 contratos de *leasing* habitacional originados en su mayoría por Delta leasing habitacional S.A. y por 24 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.

La clasificación asignada a las series preferentes H, I, N, y O en "*Categoría AAA*", responde a que la operación financiera ha fortalecido fuerte y continuamente la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado. Por su parte, las series subordinadas se encuentran clasificadas en "*Categoría C*" debido a que su pago está supeditado al cumplimiento de las series preferentes, y que, a la fecha de clasificación, el patrimonio separado no contaría con los flujos suficientes para el pago del valor par acumulado de estas.

² 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.

Al cierre de febrero de 2025, el valor de los activos —saldo insoluto de los créditos vigentes y fondos disponibles— representaban en torno al 1.550,67% del monto de los bonos preferentes, en comparación al 437,63% registrado en febrero de 2024 (6,77% y 10,56% respectivamente 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 (10,35%) 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 2025 representaban 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 22,64% 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 5,62%.

Los prepagos, por su parte, han alcanzado en torno al 31,44% 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.

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 de flujos con que cuenta la estructura, se estima que no afectaría sustancialmente al patrimonio separado en su capacidad para responder al pago de los bonos preferentes, en particular considerando la madurez de la operación y lo elevadísimo del sobre-colateral disponible.

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 ESG³ 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.

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

³ Medidas ambientales, sociales y de gobernanzas, por sus siglas en inglés.

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 2023 y febrero 2025, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 2.686 mensuales, produciendo su mayor recaudación en marzo de 2023 (UF 5.325) y la menor en febrero de 2025 (UF 763). En el mismo periodo, los ingresos extraordinarios, provenientes de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 513. La Ilustración 1 presenta la evolución de la recaudación del patrimonio separado en el mismo periodo analizado.

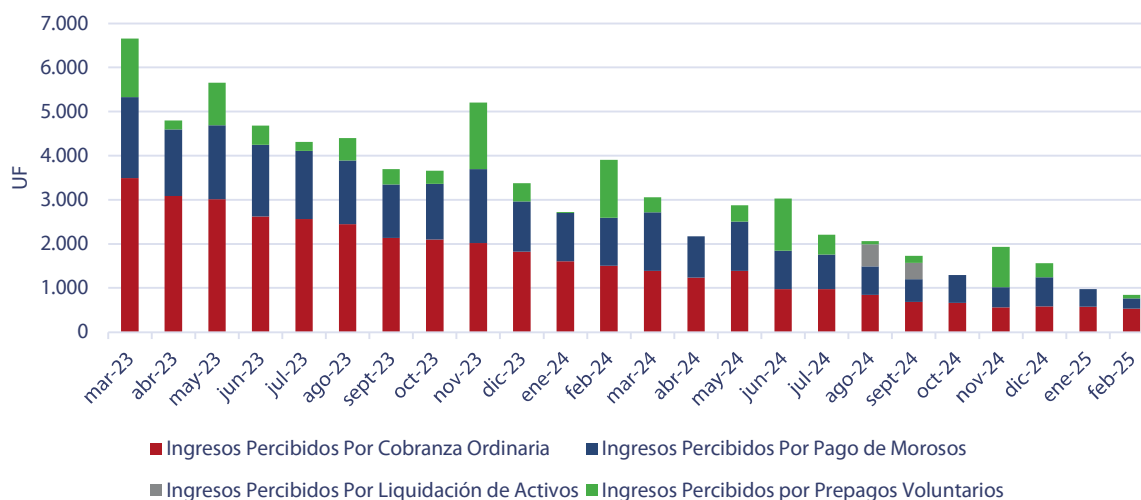


Ilustración 1: Recaudación

Morosidad de la cartera de activos

Al cierre de febrero de 2025, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, representaba el 23,23% de la cartera vigente, mientras que el tramo mayor a 60 días era 25,80%. Por otro lado, la mora menor a 60 días alcanzó un 21,60% del saldo insoluto vigente. La Ilustración 2 presenta la evolución de la morosidad de la cartera en base al saldo insoluto vigente.

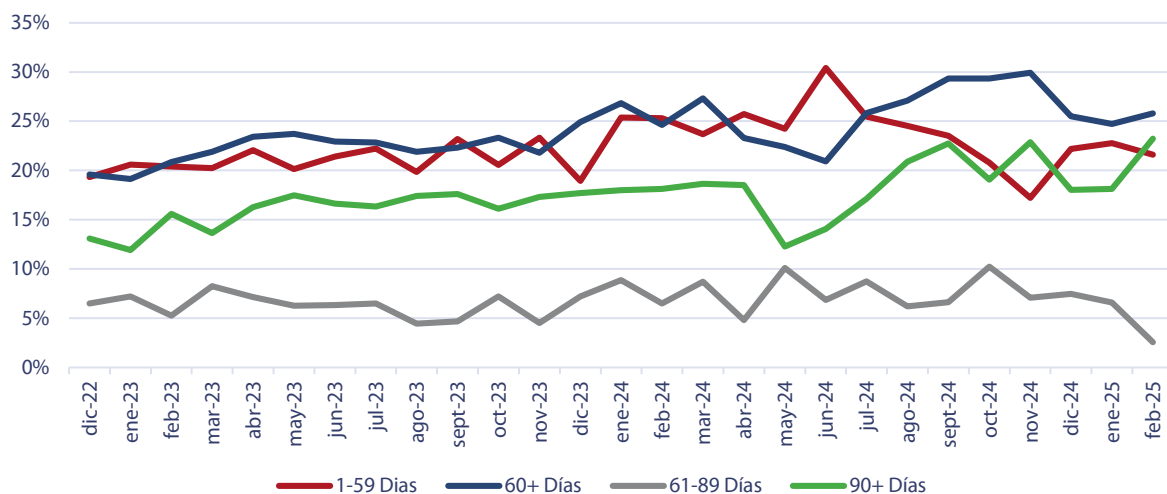


Ilustración 2: Morosidad de los activos según saldo insoluto vigente

Prepagos voluntarios

Al cierre de febrero de 2025, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 750.374, representando el 31,44% 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 28,32%. El comportamiento de los prepagos acumulados se puede observar en la Ilustración 3.

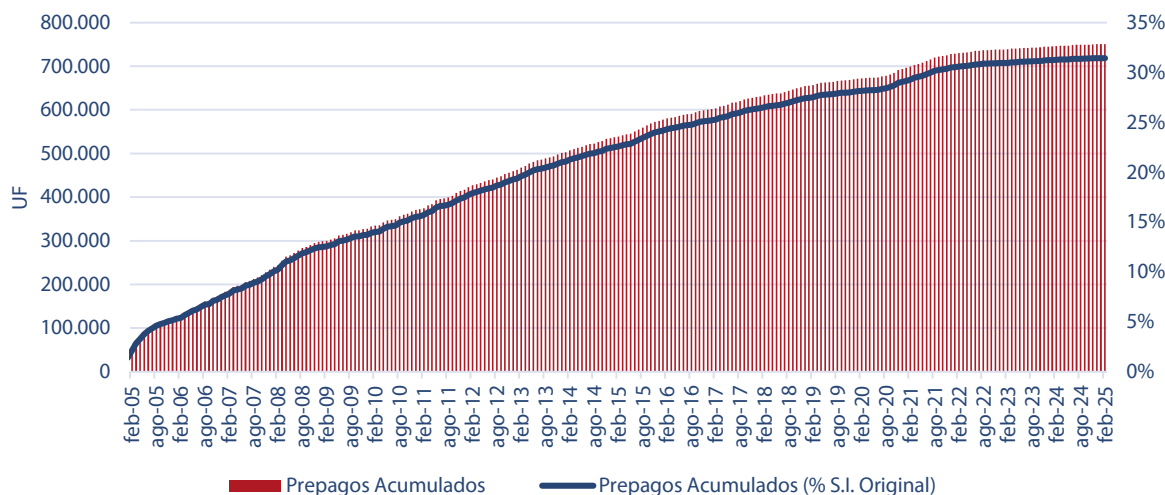


Ilustración 3: Pre pago acumulado de los activos

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 2025, 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 5,75% y 26,65%, respectivamente; mientras que los activos liquidados representan un 22,64% del saldo insoluto original. La evolución del *default* de cartera se presenta en la Ilustración 4.

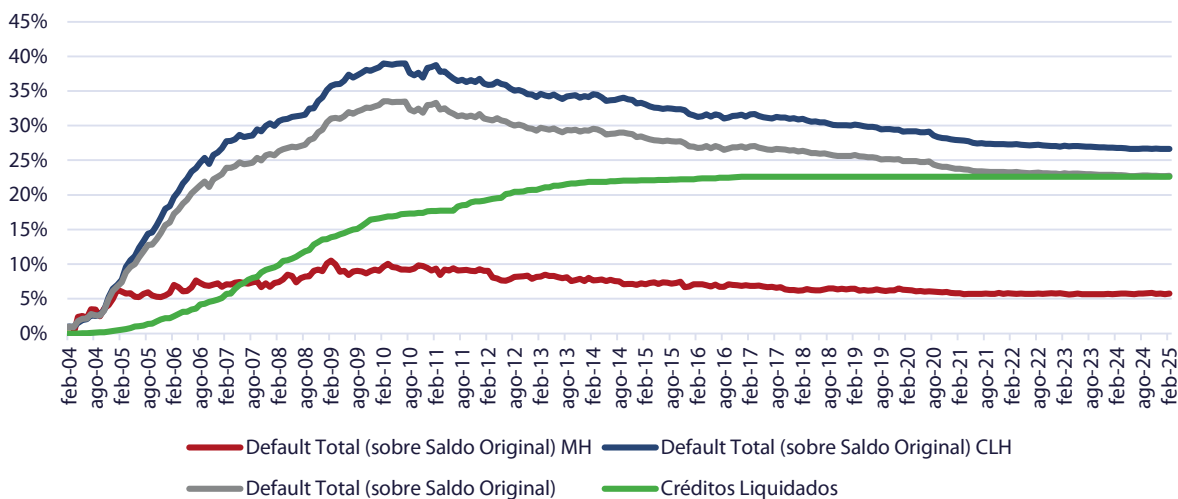


Ilustración 4: Default de los activos

Otros Antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de interés	Seasoning
Actual	16,44%	UF 865	9,99%	254
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 febrero de 2025 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.

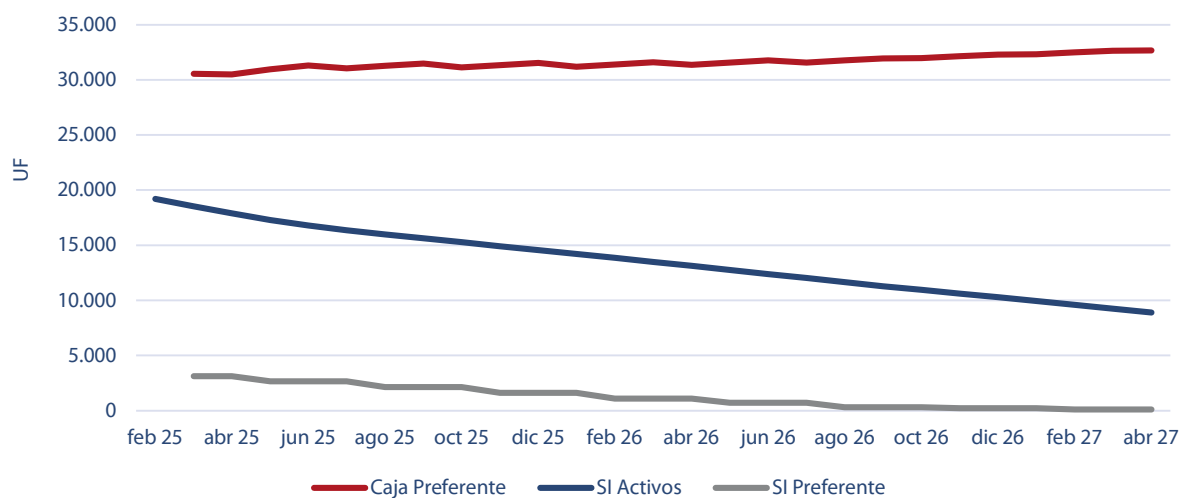


Ilustración 5: Flujos teóricos de los activos frente a bonos series preferentes

“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.”