



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Informe anual

Analista

Xaviera Bernal N.

Tel. (56-2) 433 5216

xaviera.bernal@humphreys.cl

Securizadora BICE S.A.

Segundo Patrimonio Separado

Abril 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos securitizados:	
Serie C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2010

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 2 BBICS-B
Inscripción Registro de Valores	N° 282 20 de Diciembre de 2001
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Habitacional (CLH), Inmobiliaria Prohogar Ltda. (CLH); Banco del Desarrollo (MHE)
Administrador Primario	Scotiabank y Bandesarrollo Sociedad de Leasing Habitacional
Administrador Maestro	Securitizadora Bice S.A. Acfin 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	49.869	86	10,78%	66,56%	970
Mutuos hipotecarios endosables	558.384	1.401	9,55%	48,78%	1.044
TOTAL	608.253	940	9,65%	50,24%	1.038

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2010.

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	1.090.000	481.955	6,00%	Jun-26
D	Preferente	274.000	119.583	6,00%	Jun-26
E	Subordinada	197.000	334.935	6,00%	Jun-26
Total		1.561.000	936.472		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de enero de 2011.

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 para cubrir las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente. Los activos están conformados por mutuos hipotecarios endosables, originados por el Banco del Desarrollo, y contratos de *leasing* habitacional originados por Bandesarrollo Sociedad Leasing Habitacional e Inmobiliaria Prohogar Ltda. El sobrecolateral de la operación se origina por el mayor valor de los activos en relación con la deuda preferente y por el exceso de *spread* generado por el diferencial de tasas entre los activos (9,66%) y pasivos del patrimonio separado (6,0%).

A diciembre de 2010 el valor de los instrumentos hipotecarios –saldo insoluto de los mutuos endosables y contratos de *leasing* habitacional– representaba el 118,99% del monto de los bonos preferentes. Al momento de la emisión -diciembre de 2002- este *ratio* se encontraba en alrededor de 93%.

La cartera crediticia –que a diciembre de 2010 mantenía un *seasoning* de 124 meses– presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 8,32%. Hace doce meses este índice ascendía a 8,63%. Los activos liquidados, en tanto, representan en torno al 5,51% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado. El nivel de prepago del total de la cartera, a su vez, a diciembre de 2010 ascendía al 32,24% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado.

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

Considerando la antigüedad de la cartera, se espera que los niveles de morosidad se mantengan relativamente estables en el tiempo y que los efectos de los prepagos, voluntarios y forzosos, tengan una baja incidencia negativa sobre la capacidad de pago del patrimonio separado.

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 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 categoría 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.

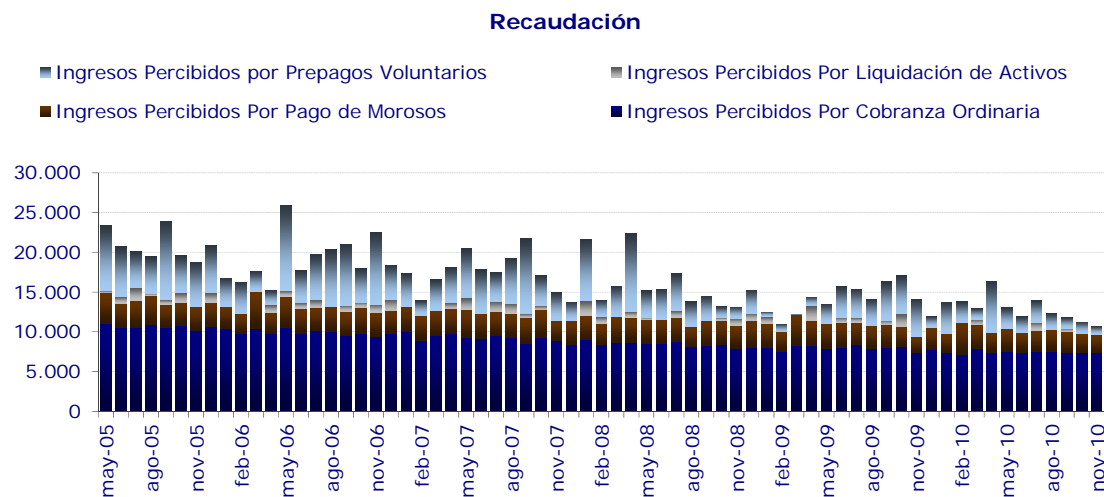
Análisis del patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras correspondientes al periodo comprendido entre enero y diciembre de 2010, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación de UF

13.028,63, registrándose la menor recaudación en noviembre de 2010 (UF 10.668,29) y la mayor en abril del mismo año (UF 16.360,48). El total de recaudaciones mensuales incluye tanto las correspondientes a pagos al día y morosos, los prepagos que se realizaron en el mes y los ingresos percibidos por liquidación de activos.

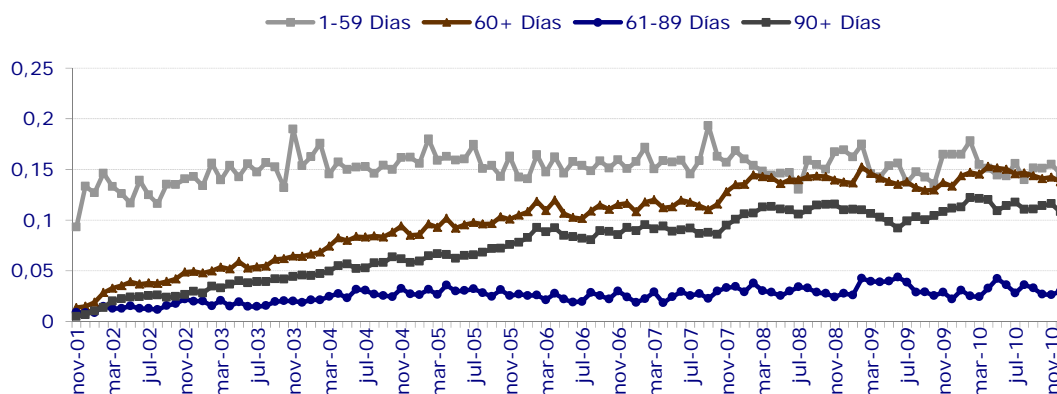
En el siguiente gráfico se presenta la recaudación mensual del patrimonio separado:



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 diciembre de 2010 se ubicaba en alrededor del 14,59% del saldo insoluto original de la cartera. La morosidad sobre 60 días se encontraba en 13,79% y la de más de tres cuotas se situaba en un 10,82%.

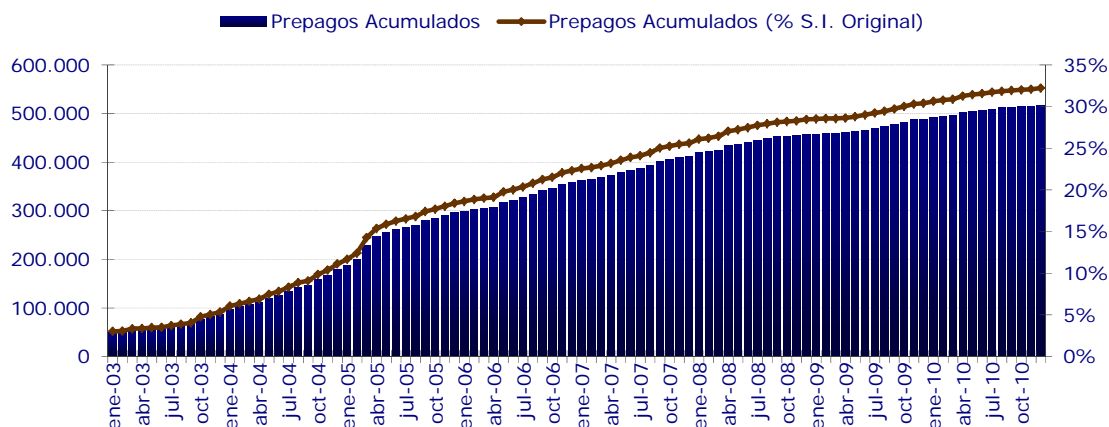
Morosidad de la Cartera S.I. Original



Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de noviembre de 2001, los que a diciembre de 2010 acumulaban un monto equivalente a UF 517.658,78 y representaban un 32,24% de la cartera original. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban un 33,30% y un 17,70% respectivamente.

Prepagos Acumulados



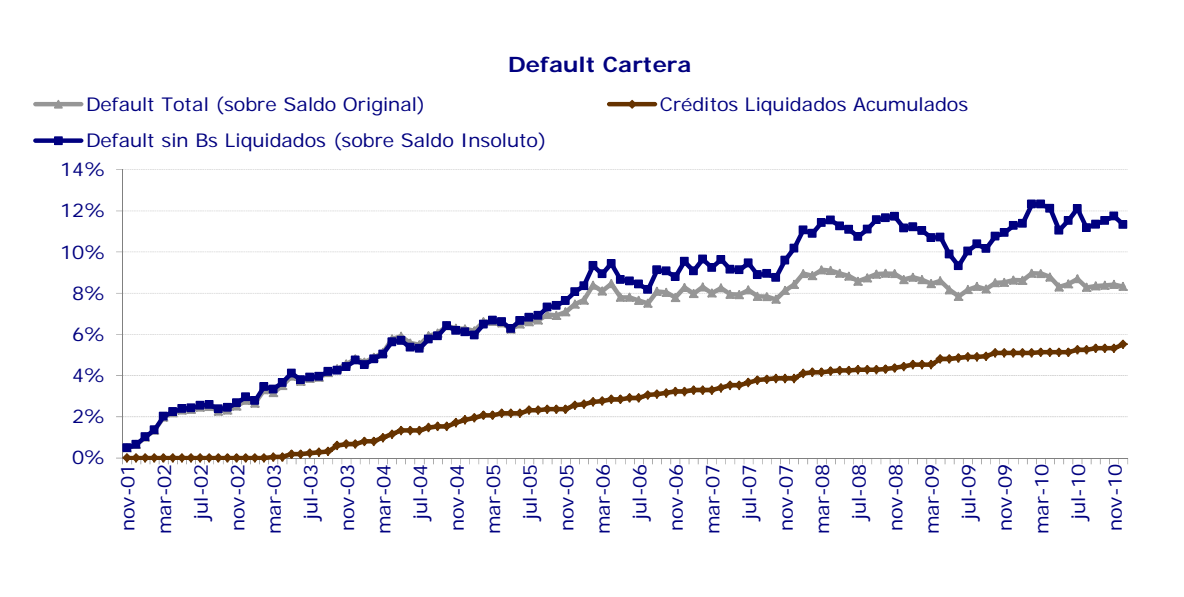
El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante, ya que los activos que lo componen superan los pasivos. El porcentaje de prepagos voluntarios se

encuentra dentro de los parámetros supuestos por **Humphreys** al minuto de la evaluación de la emisión (previo a la conformación del patrimonio separado). El porcentaje máximo esperado de prepagos considerado para este patrimonio es de 38,60%.

Default de la cartera

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

El *default* de la cartera, a diciembre de 2010, representaba un 8,32% del saldo insoluto original.



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en marzo de 2003, alcanzando a diciembre de 2010 el 4,01% de activos liquidados medido sobre saldo insoluto original. Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 14,09% y los mutuos hipotecarios endosables un 3,28%, ambos medidos sobre saldo insoluto original del patrimonio separado.

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Diciembre - 10	50,24%	UF 1.038	9,65%	124 meses
Inicial (Nov-01)	72,31%	UF 1.213	9,67%	15 meses

Prepago de bonos

A la fecha se han prepago 233 láminas, de las cuales 33 corresponden a las series A y B. Las láminas restantes se dividen en 87 de la serie C y 111 de la serie D.

Los prepagos efectuados a las series antes descritas representaban a diciembre de 2010 un 32,19% del total de bonos *senior* inicialmente emitidos.

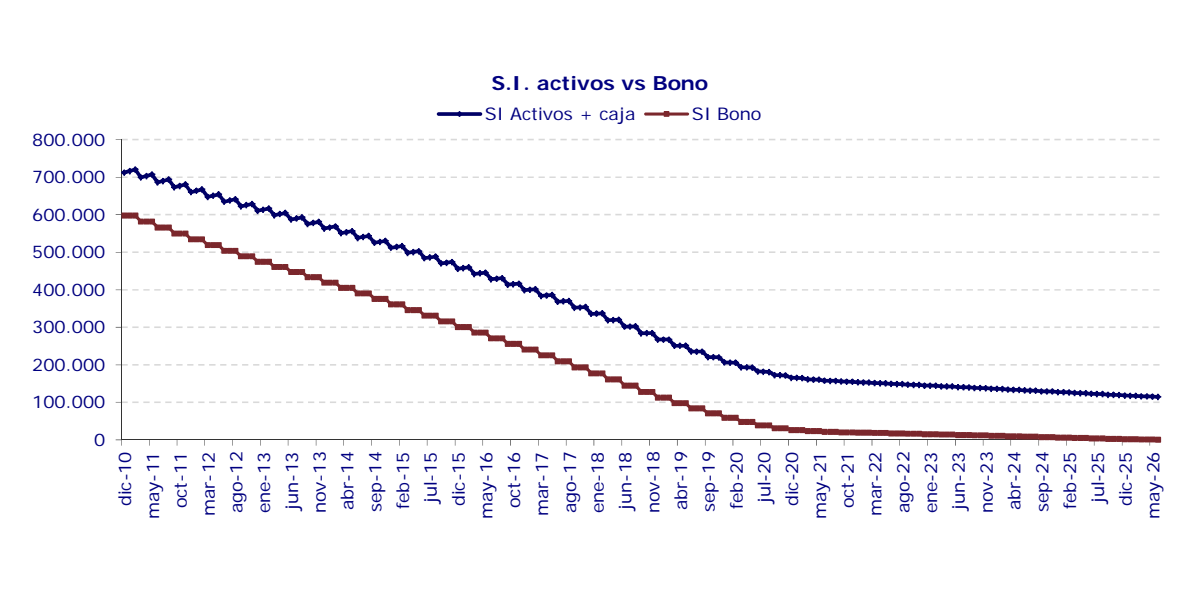
Fecha	Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
Sep-04	41	100.772,52	5,87%
Dic-04	14	34.198,05	7,86%
Mar-05	12	28.412,98	9,52%
Jun-05	29	69.242,27	13,55%
Sep-05	6	13.744,45	14,35%
Dic-05	12	26.638,02	15,90%
Mar-06	7	14.059,41	16,72%
Jun-06	5	11.710,57	17,40%
Sep-06	12	20.476,60	18,59%
Dic-06	7	19.000,00	19,70%
Mar-07	7	18.702,74	20,79%
Jun-07	5	12.590,25	21,52%
Sep-07	8	22.856,25	22,85%
Dic-07	7	21.528,67	24,11%

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

Mar-08	6	16.550,02	25,07%
Jun-08	7	17.149,75	26,07%
Sep-08	5	11.512,08	26,74%
Dic-08	4	10.418,64	27,35%
Mar-09	5	11.286,86	28,01%
Jun-09	2	4.996,83	28,30%
Sep-09	3	5.702,94	28,63%
Dic-09	6	14.334,15	29,46%
Mar-10	6	10.887,92	30,10%
Jun-10	4	9.105,62	30,63%
Sep-10	6	13.313,11	31,40%
Dic-10	3	5.041,28	31,70%
Mar-11	4	8.410,88	32,19%
Total	233	552.642,86	32,19%

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico representa el saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja³ y el saldo insoluto de la serie preferente en cada mes desde diciembre de 2010 a la fecha de vencimiento del bono:



³ El saldo insoluto de los activos más el monto acumulado en caja se presenta con datos reales a diciembre de 2009 y con flujos estimados a partir de esa fecha, sin considerar prepagos ni *default*.

“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.”