



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual desde el Envío Anterior**

Analista  
Hernán Jiménez Aguayo  
Tel. (56-2) 2433 5200  
hernan.jimenez@humphreys.cl

## **Securitizadora BICE S.A.**

### **Segundo Patrimonio Separado**

**Abril 2014**

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 5200 – Fax 2433 5201  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
<b>Bonos securitizados:</b>	
Serie C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2013

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 y Administrador Primario	Banco del Desarrollo y Bandesarrollo 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 *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	31.942	68	10,74%	53,29%	UF 972
Mutuos hipotecarios endosables	353.259	1.042	9,54%	39,22%	UF 1.033
<b>TOTAL</b>	<b>385.729</b>	<b>1.110</b>	<b>9,64%</b>	<b>44,39%</b>	<b>UF 1.028</b>

\* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2013.

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	280.668	6,00%	Jun-26
D	Preferente	274.000	69.282	6,00%	Jun-26
E	Subordinada	197.000	396.981	6,00%	Jun-26
<b>Total</b>		<b>1.561.000</b>	<b>746.931</b>		

\* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2013.

## 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, y con elevada holgura, para cubrir las obligaciones emanadas por la emisión de las series preferentes. Los activos están conformados por mutuos hipotecarios endosables, originados por el ex Banco del Desarrollo, y contratos de *leasing* habitacional originados por Bandesarrollo Leasing Habitacional. 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 (9,64%) y pasivos del patrimonio separado (6,0%).

A diciembre de 2013 el valor de los instrumentos hipotecarios –saldo insoluto de los mutuos endosables y contratos de *leasing* habitacional– más la caja y los activos recuperados representaban el 146,38% del valor par de los bonos preferentes. A diciembre de 2012, esta misma razón se encontraban en 138,23% y al momento de la emisión –diciembre de 2002–, en alrededor del 93%.

La cartera crediticia –que a diciembre de 2013 mantenía un *seasoning* de 163 meses– presentaba un nivel de *default*<sup>1</sup>, medido sobre saldo insoluto original, de 6,65%. Hace doce meses este índice ascendía a 7,09%. Por su parte, el prepago de la cartera ascendía a 36,23% del saldo insoluto existente al inicio del patrimonio separado y los activos efectivamente liquidados llegaban a 4,71%.

Considerando la antigüedad de la cartera, se espera que los niveles de *default* se mantengan relativamente estables en el tiempo y que, dado el elevado sobrecolateral de los bonos preferentes, 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.

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

## 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 categorías 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.

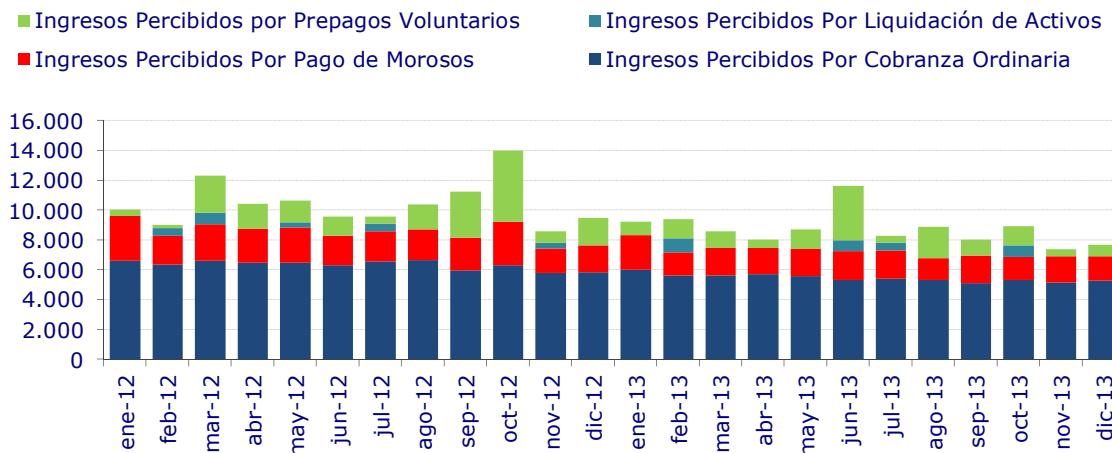
## Análisis del patrimonio

### Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre enero de 2011 y diciembre de 2012, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- de aproximadamente UF 7.260 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en enero de 2012 (UF 8.782) y la menor en agosto de 2013 (UF 6.241). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 766 en el mismo período.

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

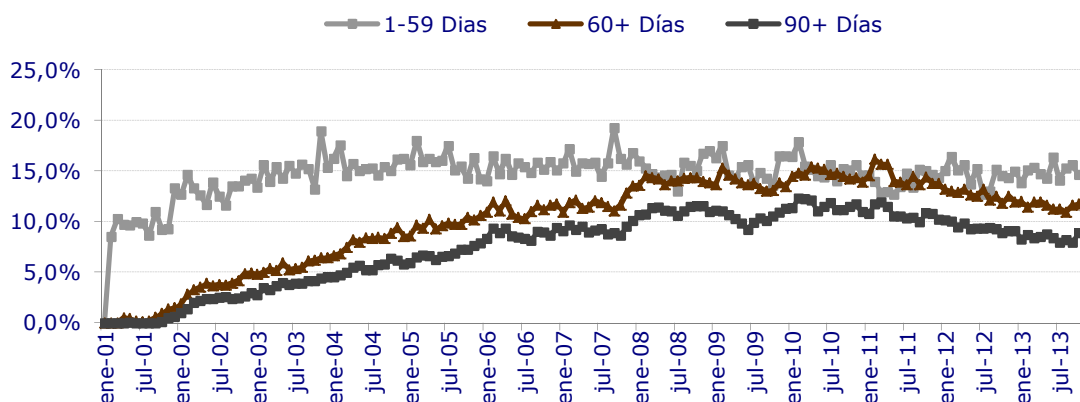
### Recaudación



### Morosidad de la cartera de activos

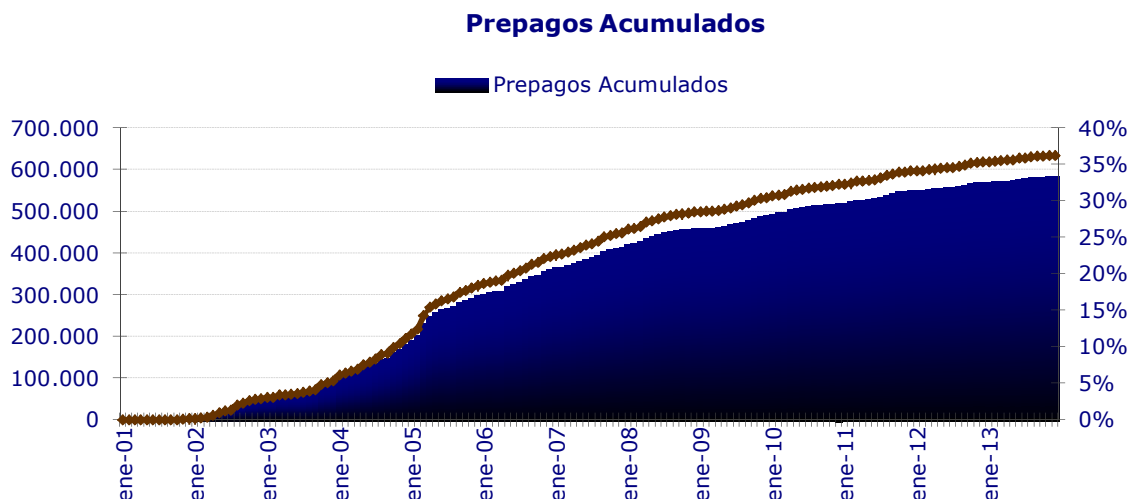
La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, ha mostrado una tendencia decreciente entre 2010 y 2012, después de haber alcanzado sus niveles máximos a fines de 2009. A diciembre de 2013, ésta ascendía a 8,08% del saldo insoluto vigente de la cartera securitizada. La mora mayor a 60 días ha presentado un comportamiento similar y cerró 2013 en 12,27%, mientras que la mora entre uno y 59 días ha sido más volátil, llegando a diciembre de 2013 a 13,85%.

### 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 2013 acumulaban un monto equivalente a UF 581.798 y representaban un 36,19% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacionales acumulaban niveles de prepago de 37,13% y 23,93%, respectivamente.



El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante, ya que los activos que lo componen superan con holgura el valor par de los pasivos. Además, el porcentaje de prepagos voluntarios se encuentra por debajo de los parámetros máximos supuestos por **Humphreys** al momento de la evaluación de la emisión (previo a la conformación del patrimonio separado)<sup>2</sup>.

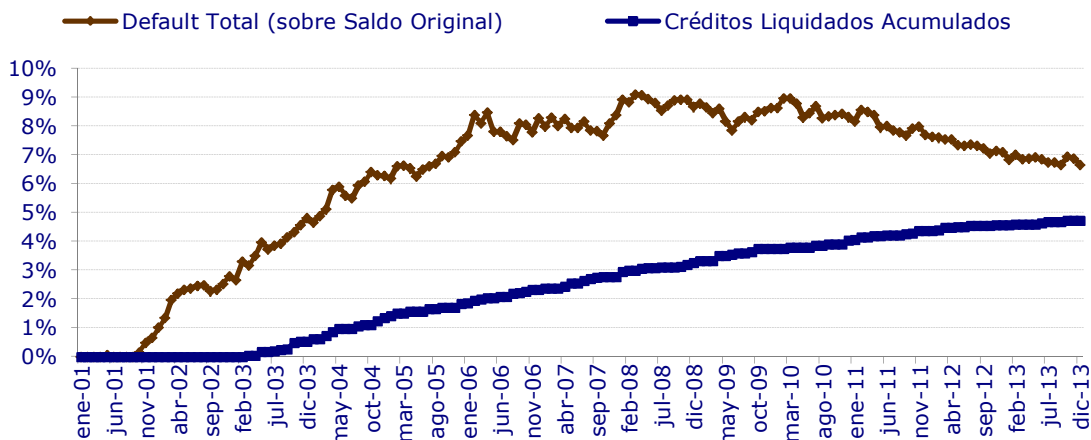
## Default de la cartera

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

El *default* de la cartera combinada de mutuos y *leasing*, a diciembre de 2013, representaba un 6,65% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 5,75% y para la cartera de *leasing*, a 18,26%; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. Dada la antigüedad del patrimonio, a futuro no se esperan cambios significativos en estos indicadores.

<sup>2</sup> Al inicio de la transacción, **Humphreys** supuso un nivel esperado de prepagos de 24,80% y un nivel máximo de 38,60%.

### Default Cartera



Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en marzo de 2003, alcanzando a diciembre de 2013 el 4,71% de activos liquidados, medidos sobre el saldo insoluto original. Los *leasing* hipotecarios liquidados representaban un 14,71% y los mutuos hipotecarios endosables un 3,98%, ambos medidos sobre el saldo insoluto original de las carteras correspondientes.

## Otros antecedentes

### Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV <sup>3</sup>	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Diciembre - 13	40,39%	1.028	9,64%	163 meses
Inicial (Nov-01)	72,31%	UF 1.213	9,67%	15 meses

### Prepago de bonos

A diciembre de 2013 se habían prepago 277 láminas, de las cuales 33 corresponden a las series A y B, ya extinguidas. Las láminas restantes se dividen en 107 correspondientes a la serie C y 137, a la serie D. (no cuadra la suma)

Los prepagos efectuados a las series antes descritas hasta diciembre de 2013 representan un 36,57% del total de bonos *senior* inicialmente emitidos.

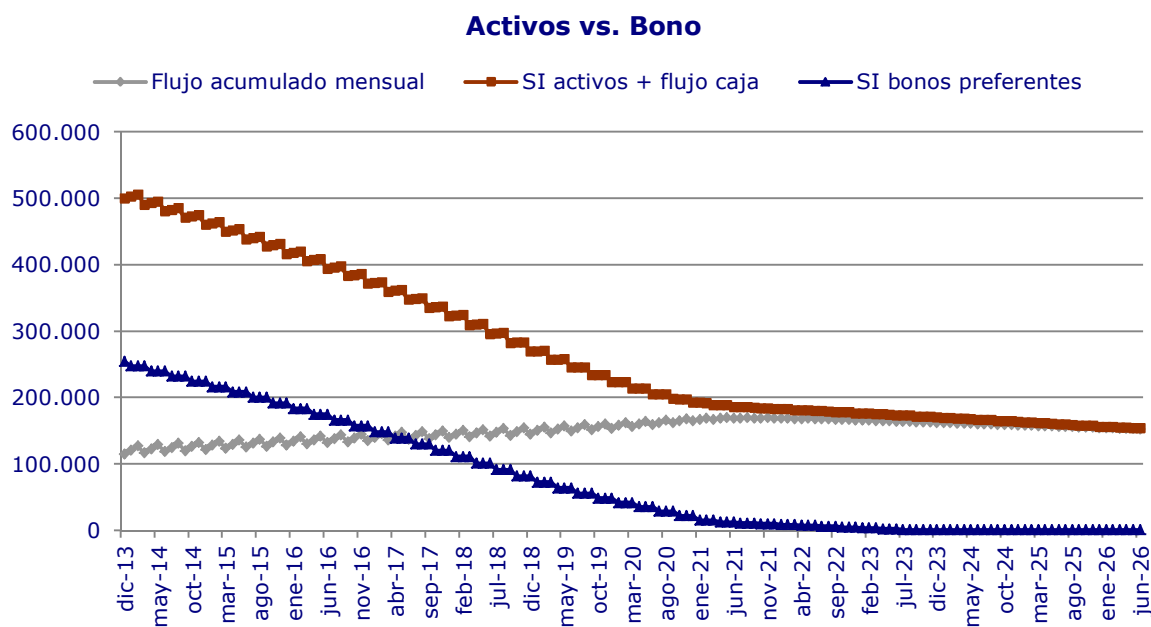
<sup>3</sup> LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.

Fecha	Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
sep-04	41	100.773	5,87%
dic-04	14	34.198	7,86%
mar-05	12	28.413	9,52%
jun-05	29	69.242	13,55%
sep-05	6	13.744	14,35%
dic-05	12	26.638	15,90%
mar-06	7	14.059	16,72%
jun-06	5	11.711	17,40%
sep-06	12	20.477	18,59%
dic-06	7	19.000	19,70%
mar-07	7	18.703	20,79%
jun-07	5	12.590	21,52%
sep-07	8	22.857	22,85%
dic-07	7	17.785	24,11%
mar-08	6	16.550	25,07%
jun-08	7	17.150	26,07%
sep-08	5	11.512	26,74%
dic-08	4	10.419	27,35%
mar-09	3	5.954	27,48%
jun-09	2	4.997	27,77%
sep-09	3	5.703	28,10%
dic-09	6	14.334	28,93%
mar-10	6	10.888	29,57%
jun-10	4	9.106	30,10%
sep-10	6	13.313	30,87%
dic-10	3	5.041	31,17%
mar-11	4	8.411	31,66%
jun-11	5	8.863	32,17%
sep-11	2	3.976	32,41%
dic-11	7	12.233	33,12%
mar-12	6	11.254	33,77%
jun-12	3	4.248	34,02%
sep-12	4	7.070	34,43%
dic-12	5	7.436	34,87%
mar-13	2	3.332	35,06%
jun-13	4	6.464	35,44%
sep-13	5	6.785	35,83%
dic-13	3	3.535	36,04%
<b>Total</b>	<b>277</b>	<b>618.763</b>	<b>36,04%</b>



## Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico muestra el saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja y los activos recuperados en *stock*, así como el saldo insoluto de las series preferentes, desde diciembre de 2013 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default* y suponiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 3.000 por año. Se evidencia que los elevados niveles de sobrecolateralización del patrimonio separado persistirán durante todo el período de vigencia de los bonos y que el patrimonio será capaz de generar los recursos suficientes para cubrir con bastante holgura las obligaciones emanadas de las 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 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."*