



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56) 22 433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A. Segundo Patrimonio Separado

Abril 2015

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
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 2014

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. Acfín 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	28.447	67	10,73%	49,51%	UF 975
Mutuos hipotecarios endosables	301.252	1.002	9,54%	35,95%	UF 1.035
TOTAL	329.698	1.069	9,64%	37,12%	UF 1.030

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2014.

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 par actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	1.090.000	235.869	6,00%	jun-26
D	Preferente	274.000	58.531	6,00%	jun-26
E	Subordinada	197.000	422.057	6,00%	jun-26
Total		1.561.000	716.457		

* Corresponde al 31 de diciembre de 2014.

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 el patrimonio separado en 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 el ex 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 y pasivos del patrimonio separado, los cuales a diciembre de 2014 registraban 9,64% y 6,00% respectivamente.

A la misma fecha, el valor de los instrumentos hipotecarios –saldo insoluto de los mutuos hipotecarios endosables y contratos de *leasing* habitacional– más la caja y los activos recuperados representaban el 157,91% del valor par de los bonos preferentes. A diciembre de 2013, esta misma razón se encontraba en 146,38% y al momento de la emisión (diciembre de 2002) en alrededor de 93%.

La cartera crediticia –que a diciembre de 2014 mantenía un *seasoning* de 154 meses– presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 6,71%. Hace doce meses este índice ascendía a 6,65%. Por su parte, el prepago de la cartera ascendía a 36,84% 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

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

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.

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 2012 y diciembre de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– de aproximadamente UF 6.927 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en enero de 2013 (UF 8.333) y la menor en agosto 2014 (UF 6.125). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.063 en el mismo periodo. La Ilustración 1 presenta la recaudación del patrimonio separado.

Recaudación

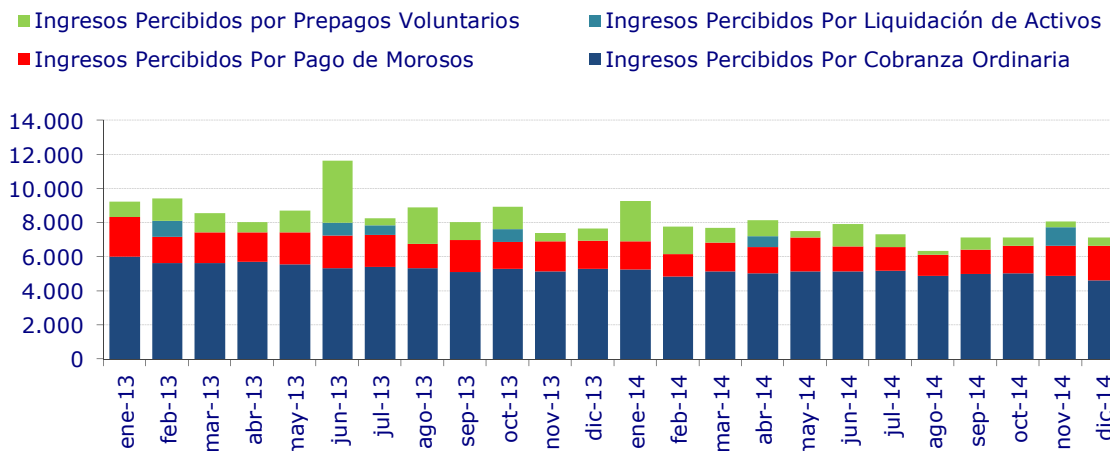


Ilustración 1: Recaudación ordinaria y extraordinaria

Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, se ha establecido cerca del 10% del saldo insoluto original, registrando una leve alza en los primeros nueve meses de 2014. En cuanto la mora mayor a 60 días, se ha incrementado desde mediados de 2013, acercándose a la marca de 15%, nivel que también ha promediado aquélla entre uno y 59 días. A diciembre de 2014 la morosidad superior a 90 días registró 9,71%, mientras que la sobre 60 días y entre uno a 59 días registraron valores de 14,36% y 19,98%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra el comportamiento histórico de la mora.

Morosidad de la Cartera S.I. Original

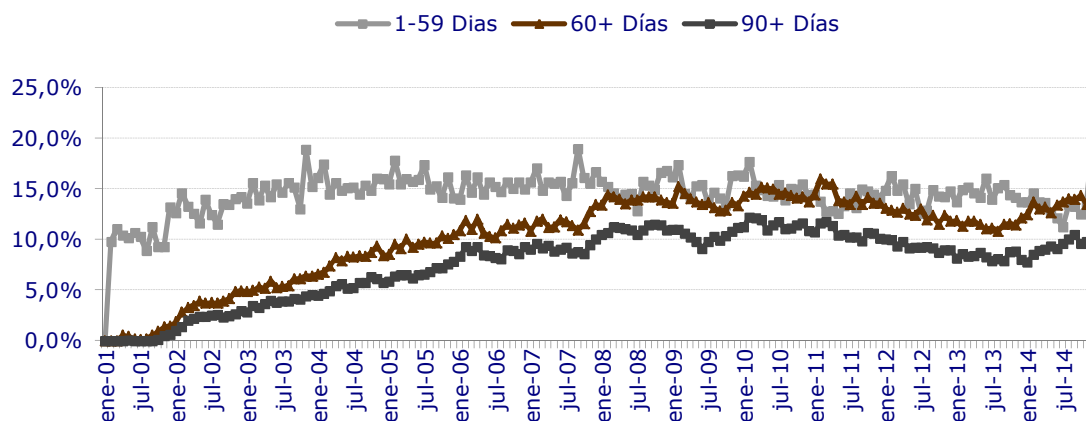


Ilustración 2: Morosidad de los activos del patrimonio separado

Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de noviembre de 2001, los que a diciembre de 2014 acumulaban un monto equivalente a UF 597.058 y representan un 36,84% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepagos de 37,80% y 24,17%, respectivamente. En la Ilustración 3 se muestran los prepagos acumulados de los activos del patrimonio separado.

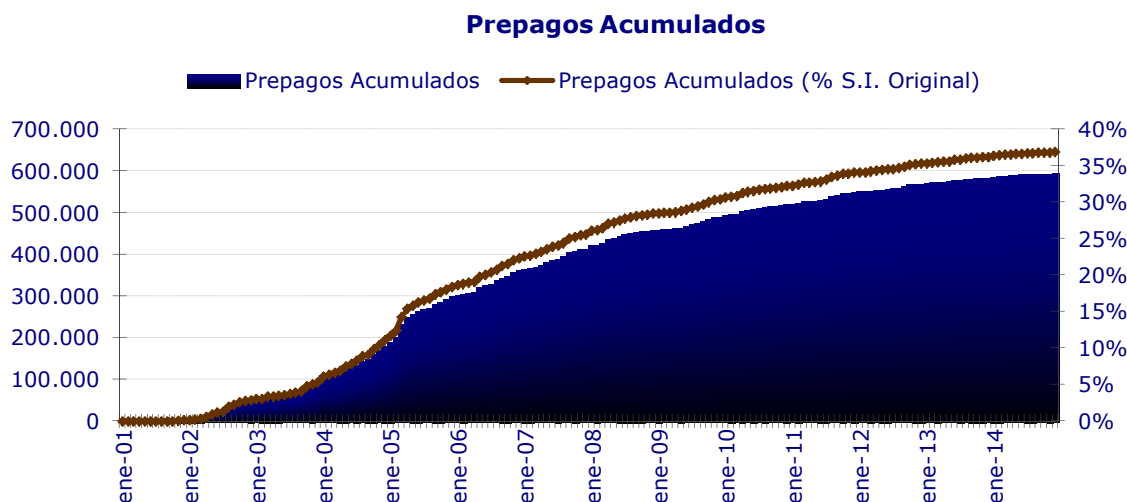


Ilustración 3: Prepagos acumulados de activos

El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepagos 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 (precio a la conformación del patrimonio separado²).

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 2014 representaban un 6,73% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 5,58% y la cartera de *leasing* en 18,75%; 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. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de la cartera agrupada.

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

Default Cartera

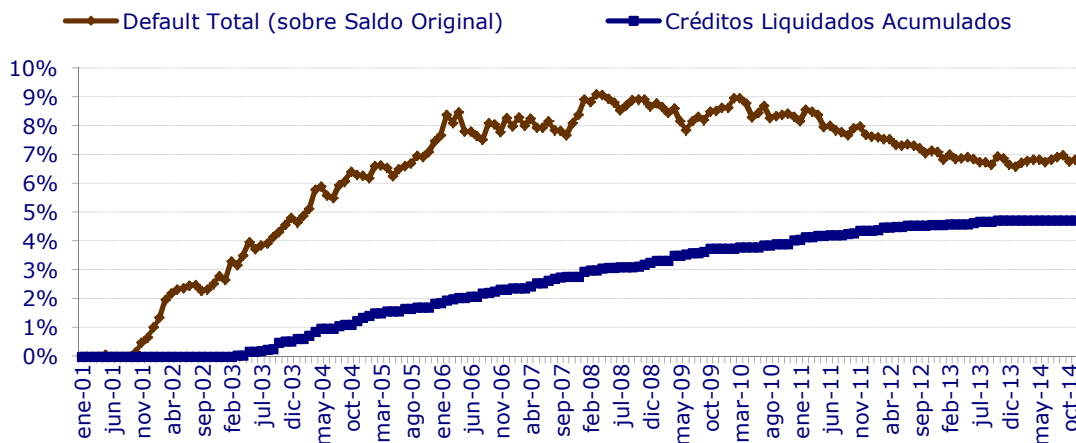


Ilustración 4: Default de los activos

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en marzo de 2003, alcanzando a diciembre de 2014 el 4,70% de activos liquidados, medidos sobre el saldo insoluto original. Los *leasing* habitacional 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

Tabla 1: Características de la cartera

Fecha	LTV	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Inicial (Nov-01)	72,31%	UF 1.213	9,67%	15 meses
dic-14	37,12%	UF 1030	9,64%	172 meses

Prepago de bonos

A diciembre de 2014 se había prepago 283 láminas, de las cuales 33 corresponden a las series A y B ya extinguidas. Las láminas restantes se dividen en 110 correspondientes a la serie C y 140 a la serie D.

Los prepagos efectuados a las series antes descritas hasta diciembre de 2014 representan un 36,54% del total de bonos *senior* inicialmente emitidos. La Tabla 2 enlista los prepagos realizados.

Tabla 2: Títulos de bonos prepagados

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%
			Continúa...

Fecha	Títulos	Monto Pago UF	% Acumulado sobre Monto Original Series Preferentes
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%
mar-14	2	2.927	36,21%
jun-14	4	5.645	36,54%
Total	283	627.335	36,54%

Proyección teórica de los activos

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 2014 hasta el vencimiento de los bonos. Se muestra también una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldo insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default* y con un gasto de UF 3.000 anual. Se evidencia que los elevados niveles de sobrecolateralización del patrimonio separado persistirán durante todo el periodo 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 Ilustración 5 muestra la proyección para las series preferentes.

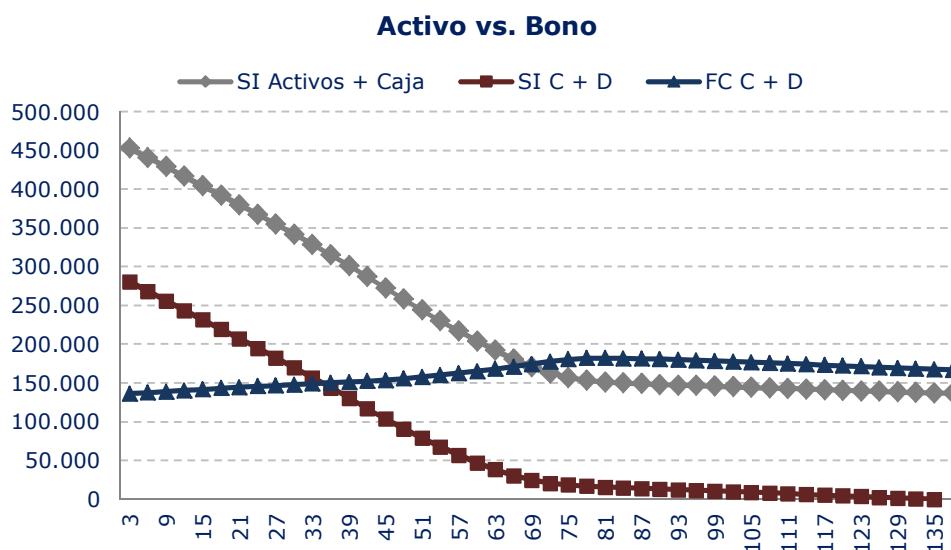


Ilustración 5: Comportamiento teórico de la serie preferente

"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."