



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a
Hernán Jiménez Aguayo
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A. Segundo Patrimonio Separado

Abril 2016

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:	
Series C y D	AAA
Serie E	C
Tendencia	Estable
Estados Financieros	Diciembre 2015

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda

Bono Serie C (BBICS-BC)	Nº 282 de 20.12.01
Bono Serie D (BBICS-BD)	Nº 282 de 20.12.01
Bono Serie E (BBICS-BE)	Nº 282 de 20.12.01

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado Nº 2 BBICS-B
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional y Mutuos Hipotecarios Endosables
Originador y Administrador Primario	Banco del Desarrollo y Bandesarrollo Leasing Habitacional
Administrador Maestro	BICE Hipotecaria Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.
Representante Títulos de Deuda	Banco BBVA
Características Activos	<p>Mutuos hipotecarios endosables: tasa fija, pago mensual, amortización completa.</p> <p>Contratos de arrendamiento con compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa.</p>

Resumen Características Cartera Securitizada

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	22.385	62	10,71%	40,15%	UF 924
Mutuos hipotecarios endosables	226.975	909	9,54%	27,55%	UF 1.176
TOTAL	249.360	971	9,64%	28,68%	UF 1.153

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a febrero de 2016

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	186.618	6,00%	jun-26
D	Preferente	274.000	46.106	6,00%	jun-26
E	Subordinada	197.000	450.426	6,00%	jun-26
Total		1.561.000	683.150		

* Corresponde al 28 de febrero de 2016.

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 Bandedesarrollo 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 febrero de 2016 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 173% del valor par de los bonos preferentes. A diciembre de 2014, esta misma razón se encontraba en 157% y al momento de la emisión (diciembre de 2002) en alrededor de 93%.

La cartera crediticia –que a marzo de 2016 mantenía un *seasoning* de 184 meses– presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 5,98%. Hace doce meses este índice ascendía a 6,71%. Por su parte, el prepago de la cartera ascendía a 37,92% 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.

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.

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.

Análisis del patrimonio

Recaudación: Cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, entre marzo de 2014 y febrero de 2016, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– de aproximadamente UF 6.465 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en diciembre de 2014 (UF 7.224) y la menor en febrero 2016 (UF 5.800). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.011 en el mismo periodo. La *Ilustración 1* presenta la recaudación del patrimonio separado.

Recaudación

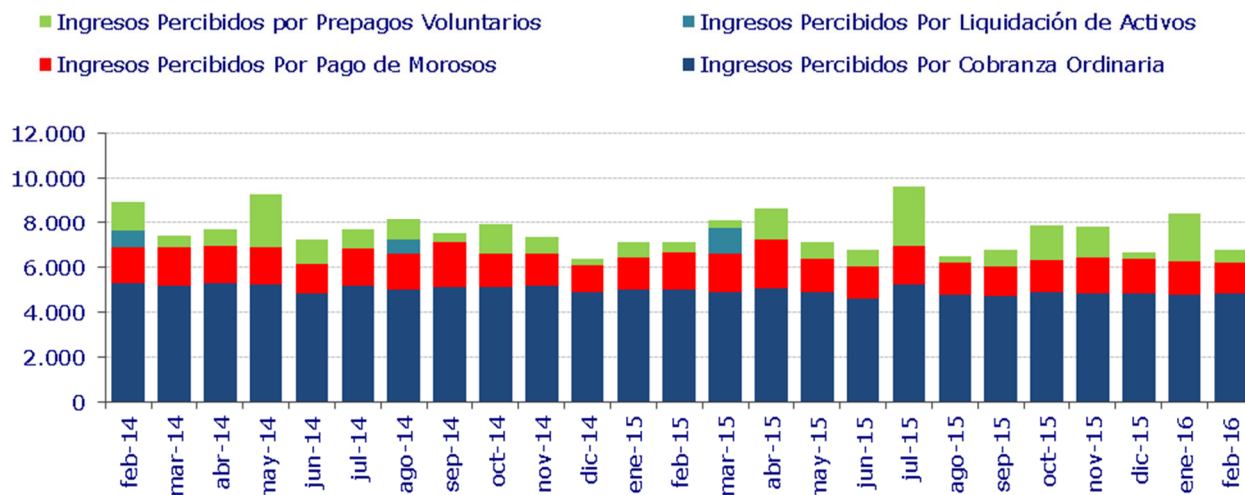


Ilustración 1: Recaudación ordinaria y extraordinaria

Morosidad de la cartera de activos

La mora mayor a 90 días, considerada dura por **Humphreys**, se ha ubicado, aproximadamente, entre del 10% y 7% del saldo insoluto vigente. En cuanto la mora mayor a 60 días, se ha tendido a situar en torno el 13%; por su parte, los retrasos entre uno y 59 días tienden al 15%. A febrero de 2016 la morosidad superior a 90 días registró 8,06%, mientras que la sobre 60 días y entre uno a 59 días registraron valores de 12,06% y 14,93%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra el comportamiento histórico de la mora.

Morosidad de la Cartera S.I. Vigente

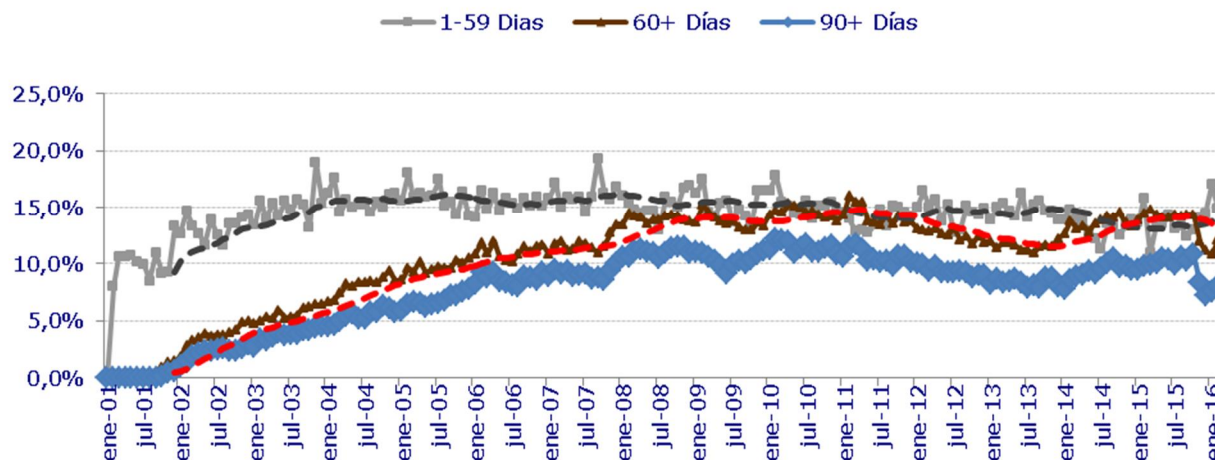


Ilustración 2: Morosidad de los activos del patrimonio separado

Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de noviembre de 2001, los que a febrero de 2016 acumulaban un monto equivalente a UF 608.957 y representan un 37,92% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepago de 38,84% y 25,39%, respectivamente. En la Ilustración 3 se muestran los prepagos acumulados de los activos del patrimonio separado.

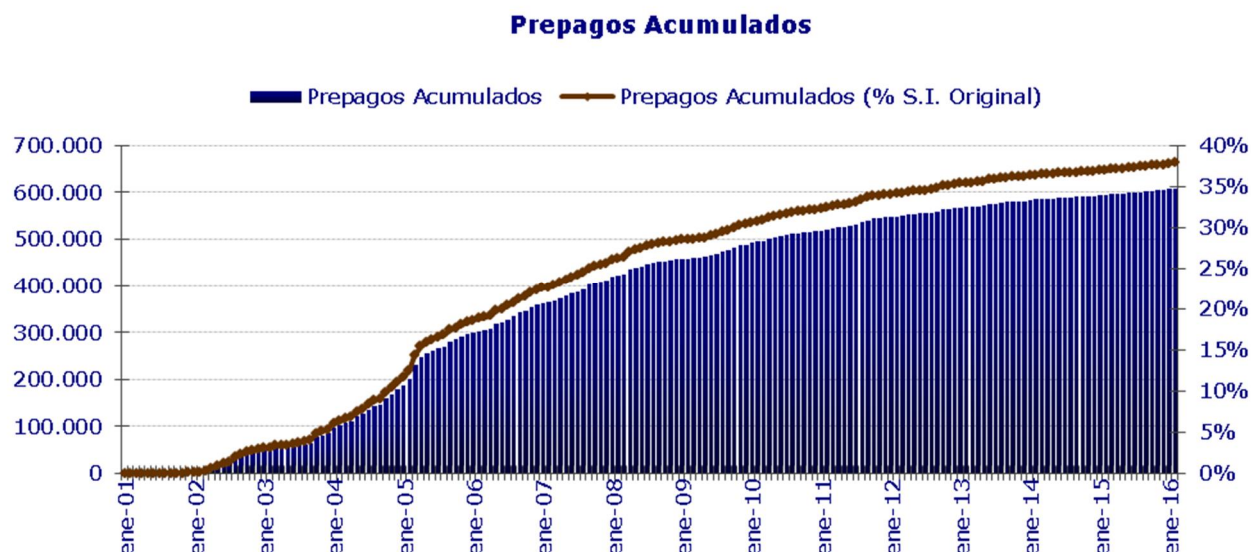


Ilustración 3: Prepagos acumulados de activos

El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de 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 (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 febrero de 2016 representaban un 5,98% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 5,15% y la cartera de *leasing* en 17,36%; ambos en relación con el saldo insoluto original de las respectivas carteras. Dada la antigüedad del patrimonio, a futuro no se esperan

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

cambios significativos en estos indicadores. La Ilustración 4 presenta el comportamiento de la cartera agrupada.

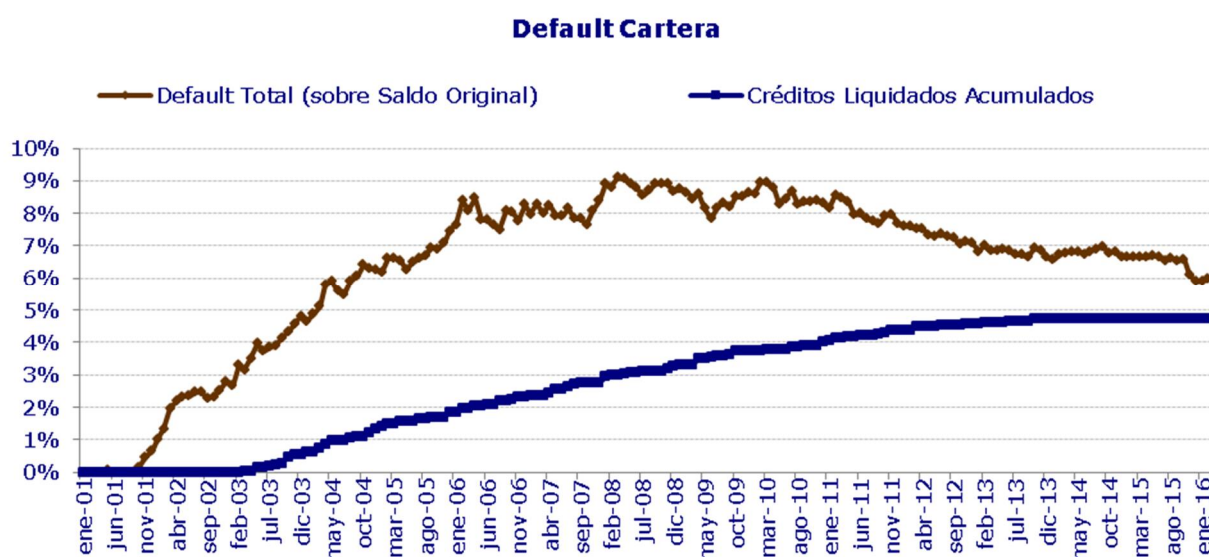


Ilustración 4: *Default* de los activos

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en marzo de 2003, alcanzando a febrero de 2016 el 4,71% 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
Febrero 16	28,68%	UF 1.153	9,64%	186 meses

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 noviembre de 2015 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.

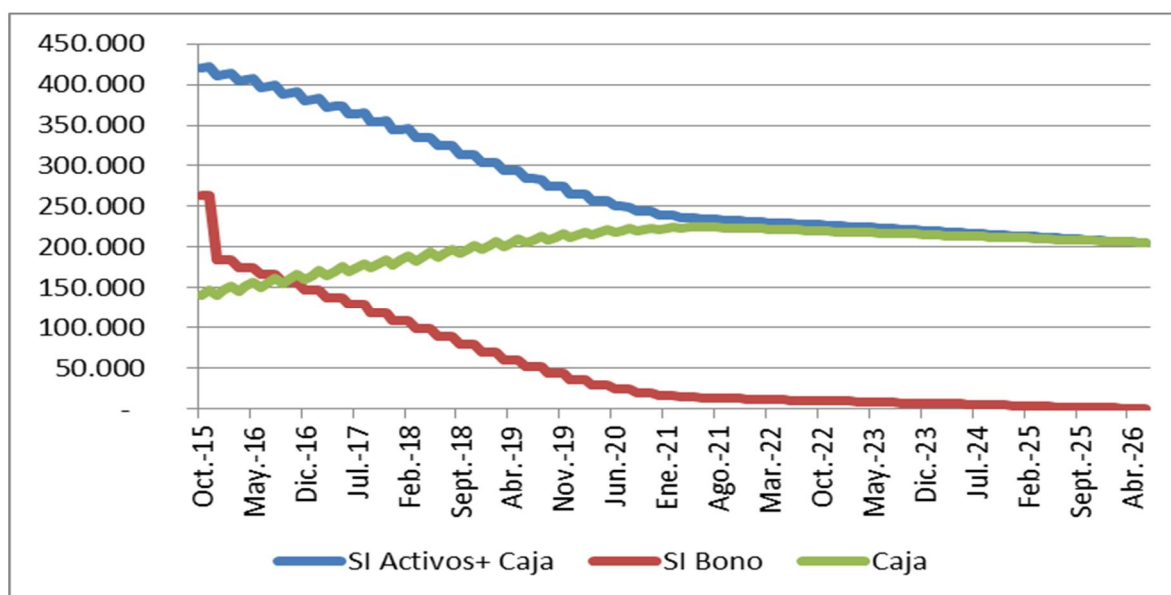


Ilustración 5: Comportamiento teórico de la serie preferente

"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."