



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Macarena Villalobos M.

Hernán Jiménez A.

Tel. (56) 22433 5200

macarena.villalobos@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A. Segundo Patrimonio Separado

Abril 2018

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	Tendencia
Bonos securitizados:		
Preferente		
Serie BC	AAA	Estable
Serie BD	AAA	Estable
Subordinada		
Serie BE	C	Estable
Estados Financieros	Diciembre de 2017	

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie BA (BSBICS-BA)	N° 282 de 20.12.01
Bono Serie BB (BSBICS-BB)	N° 282 de 20.12.01
Bono Serie BC (BSBICS-BC)	N° 282 de 20.12.01
Bono Serie BD (BSBICS-BD)	N° 282 de 20.12.01
Bono Serie BE (BSBICS-BE)	N° 282 de 20.12.01

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-B
Activos de Respaldo	Contratos de leasing habitacional y Mutuos hipotecarios endosables
Originador	Banco del Desarrollo, Bandedesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. e Inmobiliaria Prohogar Ltda.
Administrador primario	Scotiabank y Bandedesarrollo Leasing
Representante Títulos de Deuda	Banco BBVA
Características de los activos	Contrato de arrendamiento con promesa de compraventa: tasa fija, arriendo mensual, ahorro acumulado (ahorro mensual + subsidio trimestral) para uso de opción de contrato de compraventa y Mutuos Hipotecarios Endosables a tasa fija.

Resumen Características Cartera Securitizada					
Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual* promedio	Valor promedio garantía
Mutuos hipotecarios endosables	134.348	805	9,47%	17,67%	1.204
Contratos de leasing habitacional	14.064	52	10,71%	30,27%	915
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles					
Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a diciembre de 2017.					
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
BC	Preferente	1.090.000	94.143	6,00%	jun-26
BD	Preferente	274.000	23.322	6,00%	jun-26
BE	Subordinada	197.000	501.265	6,00%	jun-26
Total		1.914.000	618.730		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 31 de diciembre de 2017.

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 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 y pasivos del patrimonio separado, los cuales a diciembre de 2017 registraban 9,59% 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 254% del valor par de los bonos preferentes. A diciembre de 2016, esta misma razón se encontraba en 204% y al momento de la emisión (diciembre de 2002) en alrededor de 94%.

La cartera crediticia –que a diciembre de 2017 mantenía un *seasoning* de 201 meses– presentaba un nivel de *default*¹, medido sobre saldo insoluto original, de 5,59%. Hace doce meses, este índice ascendía a 5,68%. Por su parte, el prepago de la cartera ascendía a 38,89% 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 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.

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 enero de 2016 y diciembre de 2017, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria –dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados– de aproximadamente UF 5.505 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en marzo de 2016 (UF 6.414) y la menor en abril 2017 (UF 4.937). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, producto de prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.028 en el mismo periodo. La *Ilustración 1* presenta la recaudación del patrimonio separado.

Recaudación

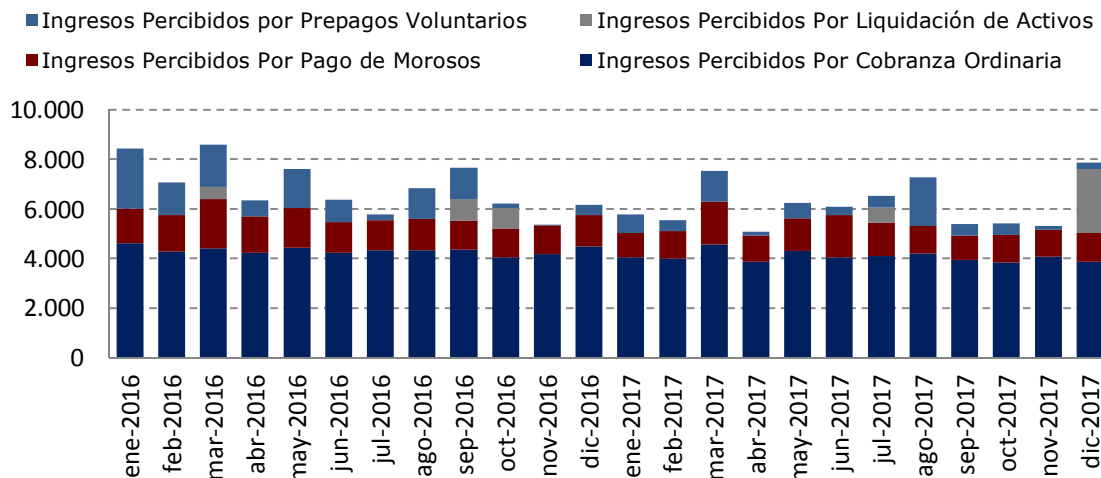


Ilustración 1: Recaudación ordinaria y extraordinaria

Morosidad de la cartera de activos

A diciembre de 2017, la morosidad superior a 90 días registró 7,83%, en tanto que la que supera los 60 días y entre uno a 59 días registraron valores de 10,94% y 13,92%, respectivamente. La Ilustración 2 muestra el comportamiento histórico de la mora.

Prepagos voluntarios

Este patrimonio comenzó a registrar prepagos parciales de activos a partir de noviembre de 2001, los que a diciembre de 2017 acumulaban un monto equivalente a UF 624.522 y representan un 38,89% del saldo insoluto original de la cartera securitizada. Los contratos de mutuos hipotecarios y *leasing* habitacional acumulaban niveles de prepagos de 39,72% y 27,54%, respectivamente. En la Ilustración 3, se muestran los prepagos acumulados de los activos del patrimonio separado.

Morosidad en Función del S.I.

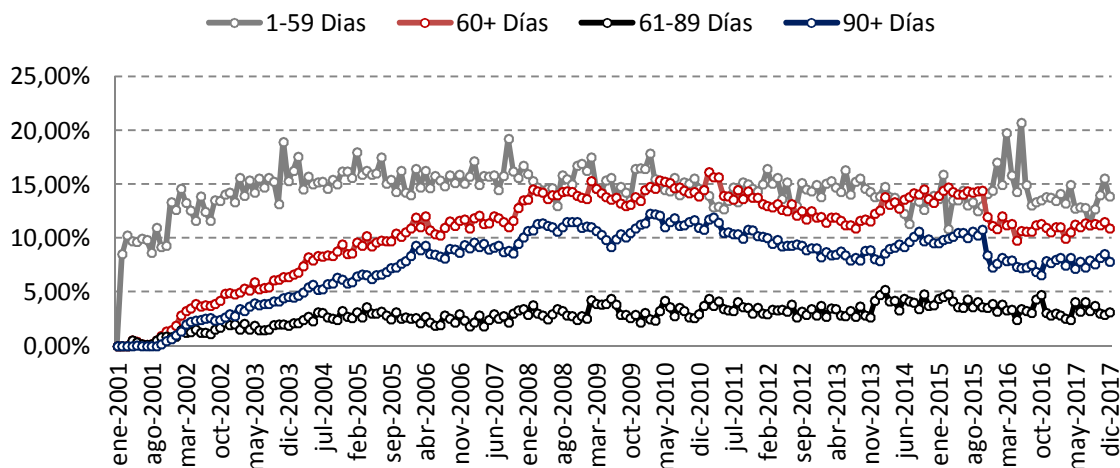


Ilustración 2: Morosidad de los activos del patrimonio separado

Prepagos Acumulados

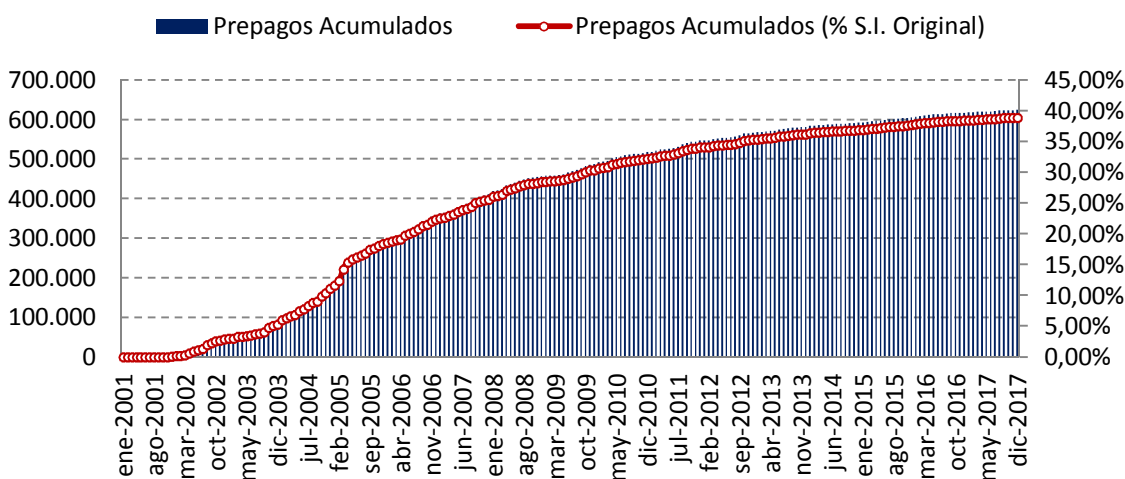


Ilustración 3: Prepagos acumulados de activos

El presente patrimonio separado no cuenta con un riesgo de prepago importante en relación con la deuda *senior*, ya que los activos que lo componen superan con holgura el valor par de los pasivos preferentes. Además, el porcentaje de prepagos voluntarios se encuentra dentro de los parámetros máximos supuestos por **Humphreys** al momento de la evaluación de la emisión (precio a la conformación del patrimonio separado²).

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

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 2017, representaban un 5,59% del saldo insoluto original y estaba conformado mayoritariamente por activos efectivamente liquidados. El indicador para la cartera de mutuos llegaba a 4,84% y la cartera de *leasing* en 15,95%; 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.

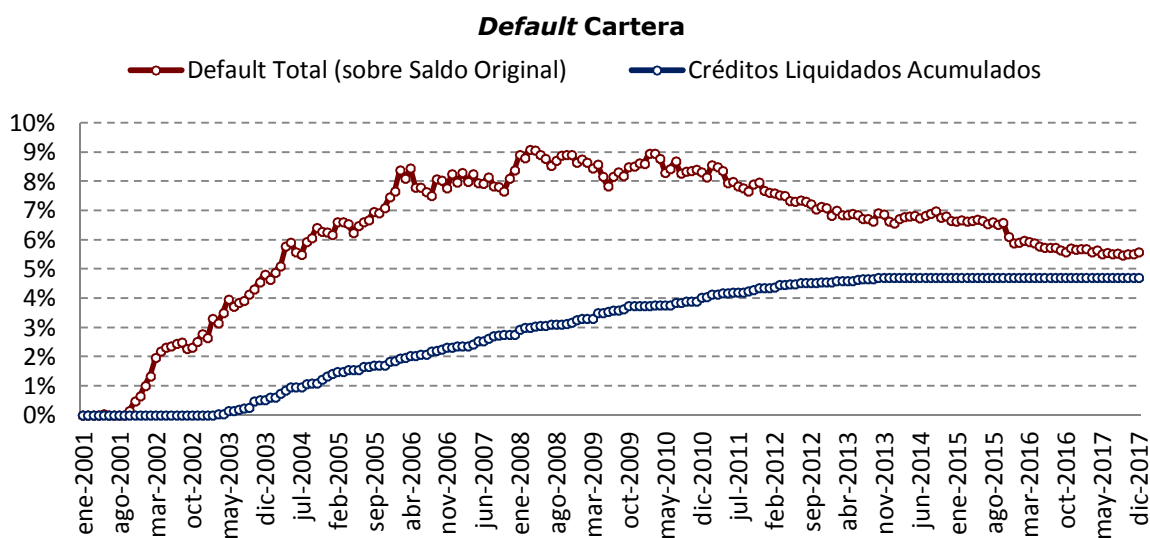


Ilustración 4: *Default* de los activos

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en marzo de 2003, alcanzando a diciembre de 2017 el 4,71% de activos liquidados, medidos sobre el saldo insoluto original. Los *leasing* habitacionales 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

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Actual (Dic 17)	18,87	UF 1.177	9,59%	201
Original (Dic 01)	75,26	UF 1.280	9,47%	20

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 2017 hasta el vencimiento de los bonos. También contiene una estimación de la caja disponible para el mismo lapso. Los flujos de caja y saldo insoluto fueron proyectados suponiendo condiciones teóricas, sin considerar prepagos ni *default* y con un gasto de UF 2.000 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.

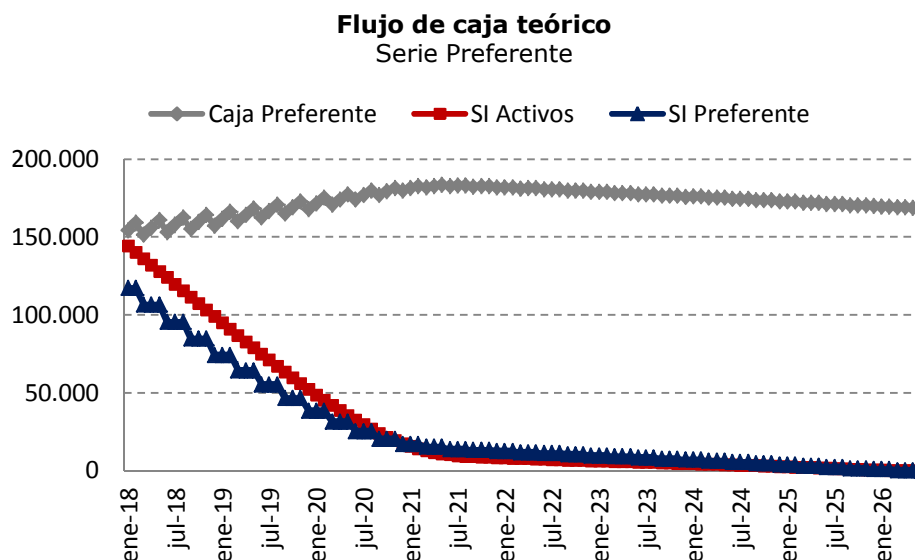


Ilustración 5: Comportamiento teórico de la serie preferente

"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."