

Bonos securitizados respaldos por operaciones hipotecarias

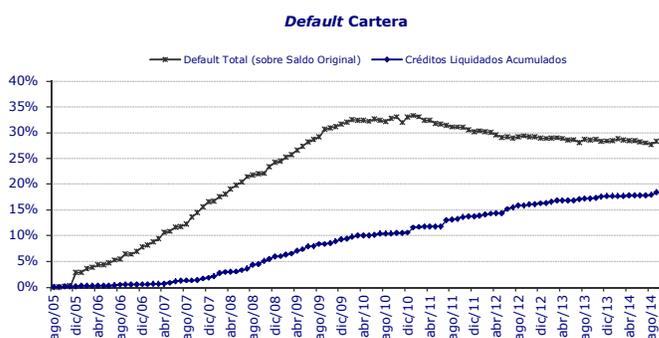
***Humphreys* sube a "Categoría AAA" los bonos series preferentes del Vigésimo primer Patrimonio Separado de Securitizadora BICE**

Santiago, 2 de noviembre de 2015. **Humphreys** aumenta la clasificación de las series C, D, J y K desde "Categoría AA+" a "Categoría AAA" y las series E y L –denominadas flexibles– de "Categoría BBB" a "Categoría BBB+". Las series F, G, M y N, rescatables y subordinadas, se mantuvieron en "Categoría C". La tendencia para las series C, D, J y K se cambia a "Estable", las series E y L mantienen la tendencia "Favorable" y las series F, G, M y N continúan "Estable". Todos los títulos han sido emitidos por el vigésimo primer patrimonio separado de **Securitizadora BICE S.A.**

La clasificación para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes (*Categoría AA+*) y flexibles (*Categoría BBB*) se modifica a "Categoría AAA" y "Categoría BBB+", respectivamente, atendiendo al hecho que la operación financiera ha ido logrando fortalecer la sobrecolateralización de los pasivos del patrimonio separado, proceso que se estima que continuará en el futuro. Mientras que la tendencia de las series preferente se modifica de "favorable" a "Estable", para las series flexibles se mantiene en "Favorable" por cuanto se estima que a futuro, dado la antigüedad de la cartera, en lo sustancial no debiera cambiar el comportamiento observado para la cartera de activos en los últimos períodos y, por ende, es esperable que se siga fortaleciendo el sobrecolateral de la estructura.

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securitizadora Bice S.A.** (Vigésimo primer Patrimonio Separado) se fundamenta en que los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado se consideran elevados en relación con las obligaciones emanadas por la emisión de bonos serie preferente y de moderada holgura si se incluyen los pagos de los bonos flexibles. Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional.

A junio de 2015 el valor de los activos del patrimonio separado -saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles- representaba el 133,91% del monto de los bonos preferentes. En este cálculo se excluye los bonos flexibles que forman parte de la operación; al incluir dichas series la razón activo sobre pasivo disminuye a 104,64%, mostrando que para el pago de este bono, dado los gastos que debe absorber el patrimonio separado, la estructura requiere capturar el exceso de *spread* de la operación (diferencia entre la tasa de los activos y la tasa de los pasivos).



Al cierre del primer semestre de 2015, los activos de respaldo poseían niveles de *default* superiores al nivel promedio esperado por el modelo dinámico usado por **Humphreys**, pero aún distantes del nivel máximo entregado por él. A esta fecha el *default* total de la cartera llegaba al 28,13% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión, mientras que los activos efectivamente liquidados correspondían al 18,89%.

La morosidad de la cartera, por su parte, ha disminuido tras haber alcanzado sus niveles más altos en el transcurso de la vigencia del patrimonio durante el segundo semestre de 2010. A junio de 2015, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 19,06% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 23,11%.



Los prepagos se encuentran aún alejados de los niveles medio y máximo entregados por el modelo dinámico de **Humphreys**, no obstante haber exhibido un crecimiento más acelerado desde el segundo semestre de 2010. A junio de 2015, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 14,55% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión.

La clasificación en "Categoría C" para el caso de las series F, M, G y N, se sustenta en el hecho de que la subordinación que mantiene tanto hacia los bonos senior como a los títulos de deuda flexibles, absorbiendo prioritariamente las pérdidas de los activos, situación que implica un mayor nivel de riesgo.

A junio de 2015 los activos del patrimonio separado estaban conformados por 1.327 contratos de leasing habitacional de Banderarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario S.A. y del Banco del Desarrollo, ambos con valor de UF 532.867. A la misma fecha el valor par de los bonos preferente asciende a UF 415.191, de las flexibles a UF 116.158 y de la subordinada a UF 160.046.

Resumen de instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BBICS-UC	AAA
Bonos	BBICS-UD	AAA

Bonos	BBICS-UE	BBB+
Bonos	BBICS-UF	C
Bonos	BBICS-UG	C
Bonos	BBICS-VJ	AAA
Bonos	BBICS-VK	AAA
Bonos	BBICS-VL	BBB+
Bonos	BBICS-VM	C
Bonos	BBICS-VN	C

Contacto en **Humphreys**:

Luis Felipe Illanes Z.

Teléfono: 56 - 22433 52 00

E-mail: luisfelipe.illanes@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[*Clasificadora de Riesgo Humphreys*](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".