



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Securitizadora BICE S.A. Vigésimo

Primer Patrimonio Separado

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Camila Alvarado Y.

Hernán Jiménez A.

camila.alvarado@humphreys.cl

hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl



Humphreys Clasificadora De Riesgo



@humphreyschile

Categoría de riesgo		
Tipo de instrumento	Categoría	Tendencia
Bonos securitizados		
Preferente:		
Serie UC	AAA	Estable
Serie UD	AAA	Estable
Serie VJ	AAA	Estable
Serie VK	AAA	Estable
Flexible:		
Serie UE	AA+ ¹	Estable ²
Serie VL	AA+ ¹	Estable ²
Rescatable:		
Serie UF	C	Estable
Serie VM	C	Estable
Subordinada:		
Serie UG	C	Estable
Serie VN	C	Estable

EEFF base

Junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Bono Serie UC (BSBICS-UC)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UD (BSBICS-UD)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VJ (BSBICS-VJ)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VK (BSBICS-VK)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UE (BSBICS-UE)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VL (BSBICS-VL)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UF (BSBICS-UF)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VM (BSBICS-VM)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie UG (BSBICS-UG)	N° 437 de 24.10.05
Bono Serie VN (BSBICS-VN)	N° 437 de 24.10.05

Datos básicos de la operación

Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-U, BBICS-V
Activos Respaldados	Contratos de <i>leasing</i> habitacional
Originadores y Administradores primarios	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliarios, Delta Leasing Habitacional Leasing Habitacional Chile
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile
Características 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

¹ Clasificación anterior: Categoría AA.

² Tendencia anterior: Favorable.

Datos básicos bono securitizado

Tipo de Activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual promedio *	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	194.613	901	10,23%	69,42	UF 730,10

* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles

Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha julio de 2021.

El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.

Datos básicos bono securitizado

Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor par* (UF) al 31/08/2021	Tasa de interés	Fecha vencimiento
UC	Preferente	260.000	33.555	4,20%	Sep-25
UD	Preferente	68.000	8.776	4,20%	Sep-25
VJ	Preferente	375.000	66.664	4,20%	Dic-26
VK	Preferente	99.000	17.599	3,00%	Dic-26
UE	Flexible	132.000	26.686	3,00%	Dic-26
VL	Flexible	93.000	25.763	4,20%	Dic-26
UF	Rescatable	55.000	55.439	4,20%	Dic-26
VM	Rescatable	122.000	90.482	4,20%	Dic-26
UG	Subordinada	1.000	1.912	4,20%	Dic-26
VN	Subordinada	1.000	1.810	4,20%	Dic-26
Total		1.492.000	328.687		

* Valor Par incluye capital e intereses devengados y no pagados.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

La clasificación de riesgo por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securitizadora BICE S.A. (Vigésimo Primer Patrimonio Separado)** se fundamenta en los flujos esperados para los activos que conforman el patrimonio separado los cuales se consideran muy elevados en relación con los bonos preferentes y más que adecuados si se incluyen las series flexibles. Los activos están conformados por contratos de *leasing* habitacional y las inversiones de los excedentes de caja.

En relación con la contingencia asociada a los efectos del Covid-19, la estructura de deuda del patrimonio separado contempla obligaciones en el corto y mediano plazo; sin embargo, su nivel de caja actual le permite soportar una significativa reducción en su recaudación para los próximos meses y aun así dar cumplimiento a los compromisos asumidos en relación con los bonos preferentes y flexibles (en los hechos no se observan cambios relevantes en los niveles de recaudación).

La clasificación para las categorías de riesgo asignadas a las series flexibles se modifica desde "*Categoría AA*" a "*Categoría AA+*", ya que la operación financiera, no obstante la crisis económica, ha logrado mantener el fortalecimiento del sobrecolateral. Por otro lado, la tendencia se modifica desde "*Favorable*" a "*Estable*" ya que se espera que esta situación se mantenga en el tiempo.

A julio de 2021, el valor de los activos del patrimonio separado —saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles— representaba el 167,28% del monto de los bonos preferentes. En este cálculo se excluyen los bonos flexibles que forman parte de la operación. Al incluir dichas series, la razón activo sobre pasivo disminuye a 118,28%, mostrando que el pago de estos bonos no depende del exceso de *spread* de la operación (diferencia entre la tasa de los activos y la tasa de los pasivos).

A la misma fecha los activos de respaldo poseían niveles de *default* superiores al nivel promedio esperado por el modelo dinámico inicial usado por **Humphreys**, pero aun distantes del nivel máximo entregado por él, llegando al 21,77% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión y los activos efectivamente liquidados correspondían al 20,45%.

A julio de 2021, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 7,45% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 11,92%. A la misma fecha, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 22,76% 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 obedece a 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.

La tendencia de las series preferentes, rescatables y subordinadas se mantiene en “*Estable*”, dada la antigüedad de la cartera no debiese cambiar el comportamiento observado para la cartera de activos en los últimos periodos.

Para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que la morosidad de los contratos de *leasing* al menos se mantenga en el mediano plazo y que no se deterioren las restantes variables que determinan la capacidad de pago del patrimonio separado.

Definición categorías de riesgo

Categoría AAA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del 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 AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del 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.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Análisis de patrimonio

Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos dos años, correspondientes al periodo comprendido entre agosto de 2019 y julio de 2021, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria —dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados— en torno a las UF 5.844 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en febrero de 2021 (UF 7.039) y la menor en julio de 2021 (UF 4.878). Por su parte, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 1.242 durante el mismo período. La evolución de la recaudación se puede observar en la Ilustración 1.

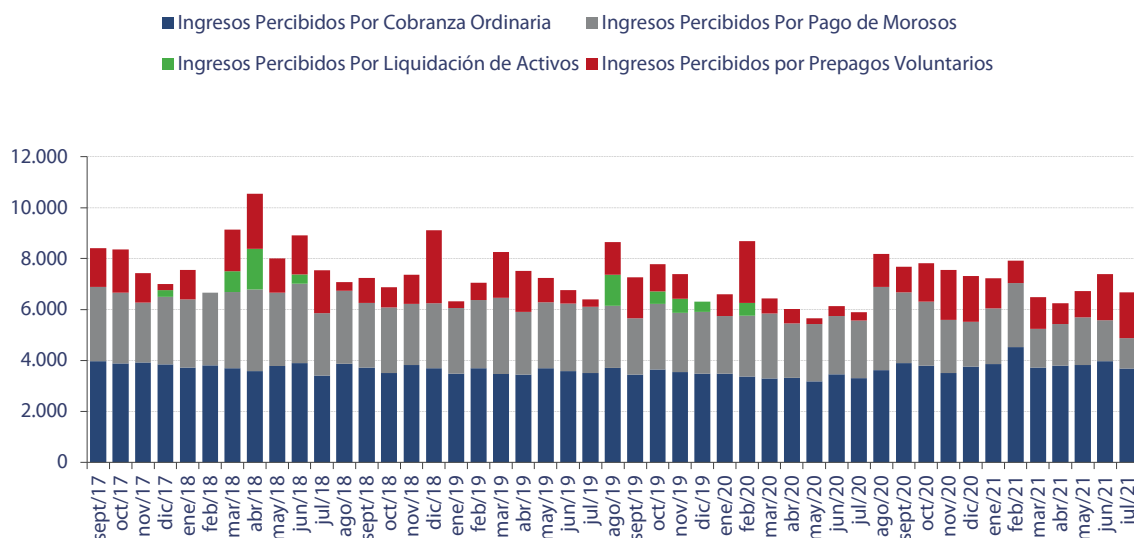


Ilustración 1: Recaudación del patrimonio separado

Morosidad de la cartera de activos

Hasta fines de 2010 se evidenció un fuerte deterioro en la morosidad de la cartera, habiéndose registrado niveles de mora dura (mayor a 90 días) del orden del 28% durante el segundo semestre de ese año. Durante los siguientes ejercicios, sin embargo, se constata una importante mejora en este indicador explicada por una aceleración en la liquidación de créditos morosos y por condiciones económicas más favorables. A julio de 2021, la mora mayor a

90 días llegaba al 7,45% del saldo insoluto vigente de la cartera, mientras que la mayor a 60 días registraba un 11,92% y la entre uno y 59 días alcanzaba el 15,69%. La Ilustración 2 presenta la morosidad histórica de la cartera.

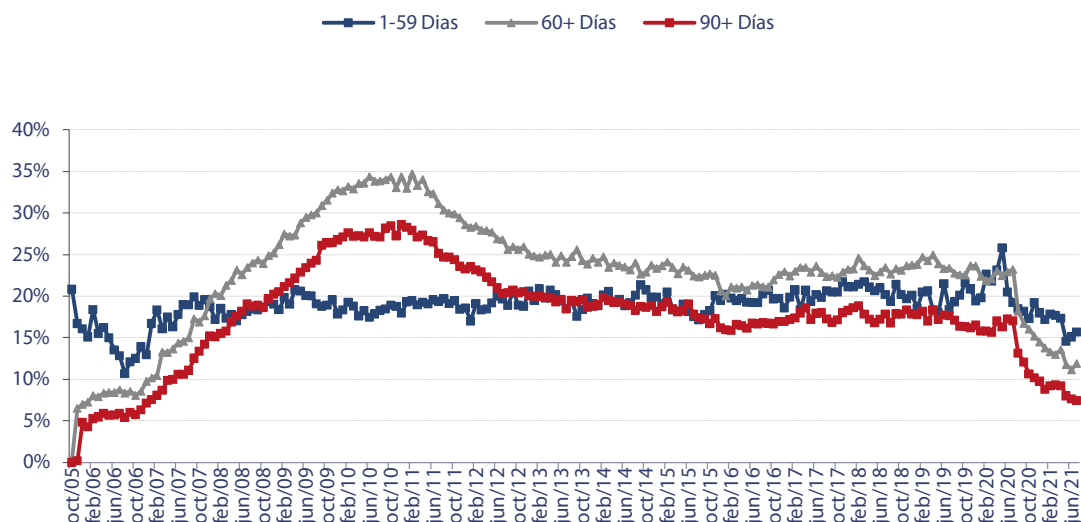


Ilustración 2: Morosidad de activos

Prepagos voluntarios

Hasta julio de 2021, el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 250.143, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban el 22,76% del saldo insoluto de la cartera a la fecha de inicio del patrimonio separado. Este indicador aún se encuentra por debajo de los niveles máximos supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado. El comportamiento de los prepagos se puede apreciar en la Ilustración 3.

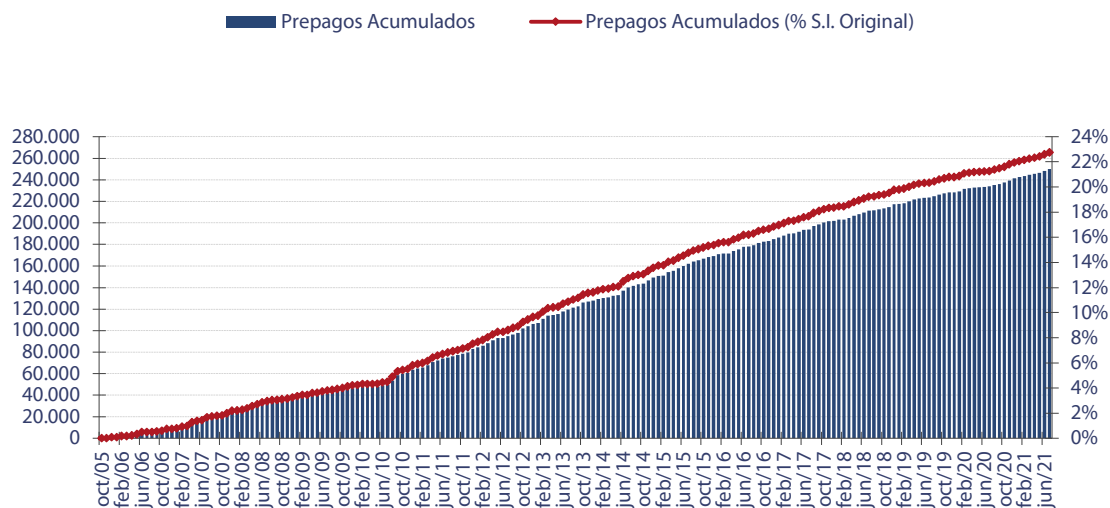


Ilustración 3: Prepago de activos

Default de la cartera

Humphreys considera *default* a los activos con una morosidad mayor a tres cuotas sin cobranza judicial, los que se encuentran en proceso judicial y los que han sido liquidados. La Ilustración 4 presenta la trayectoria del *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el patrimonio separado. A julio de 2021, el *default* total de la cartera alcanzaba el 21,77% del saldo insoluto original (a la fecha de conformación del patrimonio separado). Asimismo, se evidencia que, producto de la disminución en los niveles de mora sobre 90 días, el *default*, que incluye dicho concepto, ha tendido a disminuir desde final de 2010.

Este patrimonio tuvo su primera liquidación de activos en octubre de 2005, alcanzando a julio de 2021 el 20,45% de activos liquidados medidos sobre el saldo insoluto de la cartera de activos de respaldo al momento de la fusión.

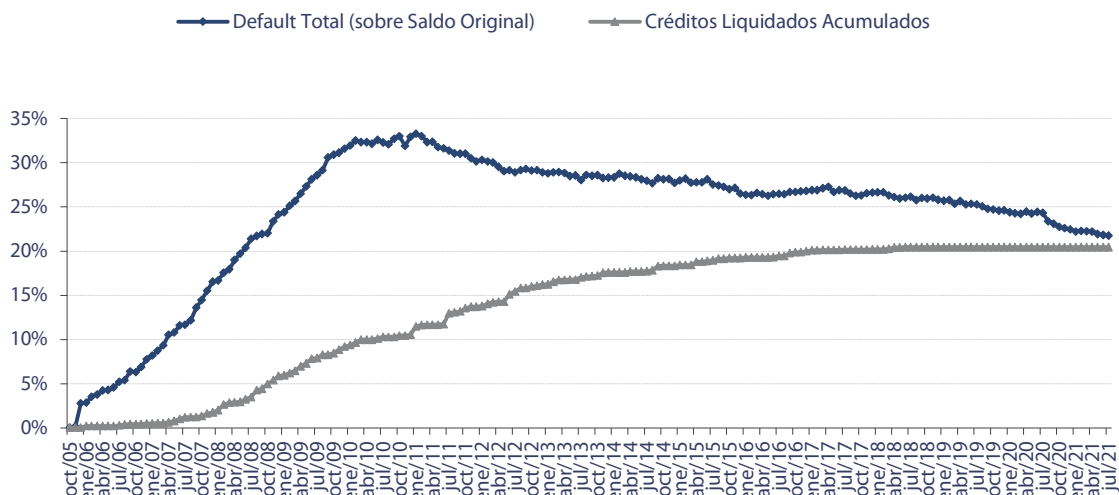


Ilustración 4: Default de la cartera de activos

Otros antecedentes

Tasación original, tasa de interés y LTV

	LTV	Valor Prom. Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Original (Ene 07)	83,78	UF 775	10,21%	19
Actual (Jul 21)	69,42	UF 730	10,23%	186

Antecedentes de los bonos securitizados

La Ilustración 5 muestra las proyecciones del saldo insoluto de los activos, incluyendo el monto acumulado en caja, así como el saldo insoluto de las series preferentes y flexibles, desde agosto de 2021 hasta el vencimiento de estos títulos. Se muestra también una estimación de la caja que acumularía el patrimonio separado. Los flujos de caja y los saldos insolutos fueron estimados suponiendo condiciones teóricas, sin prepagos ni *default*, y asumiendo que el patrimonio incurre en gastos de UF 2.000 al año. Se evidencia que el valor de los activos es mayor que el saldo insoluto de los bonos preferentes y flexibles y que la estructura generaría los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones producto de estas emisiones.

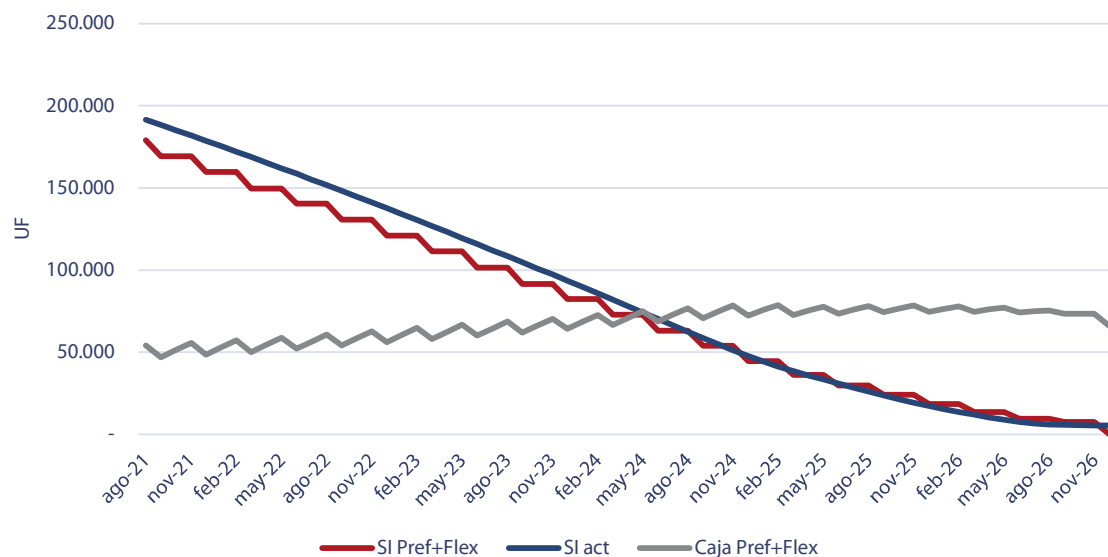


Ilustración 5: Proyección teórica de los flujos del patrimonio

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."