

Por comportamiento favorable de los activos de respaldo

***Humphreys* elevó la clasificación de las series preferentes largas del Vigésimo Primer Patrimonio Separado de Securitizadora BICE**

Santiago, 29 de noviembre de 2012. **Humphreys** elevó de “Categoría AA” a “Categoría AA+” la clasificación de los títulos de deuda preferentes, series C, D, J y K, y de “Categoría BBB-” a “Categoría BBB” la clasificación de los títulos de deuda flexibles, series E y L, correspondientes al vigésimo primer patrimonio separado de **Securitizadora BICE S.A.** Las clasificaciones de las demás series, en tanto, fueron ratificadas; esto es: “Categoría AAA” para las series A, B, H e I; y “Categoría C” para las series F, G, M y N. La tendencia de todas las series quedó “Estable”.

La clasificación 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 y las inversiones de los excedentes de caja.

El cambio de clasificación de las series preferentes largas (C, D, J y K) y de las series flexibles (E y L) a “Categoría AA+” y “Categoría BBB”, respectivamente, se fundamenta en el incremento en sus niveles de sobrecolateralización, lo que se traduce en una caída en la pérdida esperada por los tenedores de estos títulos. A este cambio también contribuye el comportamiento favorable exhibido por los activos de respaldo del presente patrimonio separado, reflejado en la tendencia decreciente de los indicadores de mora a partir de 2011 y en niveles de prepago alejados de los valores esperados supuestos por el modelo dinámico de **Humphreys**.

A junio de 2012 el valor de los activos del patrimonio separado -saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles y los activos recuperados- representaba en torno al 124,70% 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 disminuía a 100,00%. A junio de 2011, estos mismos ratios se encontraban en 120,19% y 97,27%, respectivamente.

Al analizar el comportamiento de la cartera de activos a junio de 2012, se observan niveles de *default*¹ superiores al nivel promedio esperado por el modelo dinámico usado por **Humphreys**, pero aún distantes del nivel máximo entregado por éste. A esta fecha el *default* total de la cartera llegaba al 29,15% del saldo insoluto de los activos al momento de la fusión, mientras que los activos efectivamente liquidados correspondían al 15,13%.

Por su parte, la morosidad de la cartera 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 2012, la mora mayor a 90 días, considerada como dura por **Humphreys**, se encontraba en torno al 21% del saldo insoluto vigente, en tanto que la mora mayor a 60 días se acercaba al 27%.

Los prepagos, se encuentran aún muy 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 2012, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 8,48% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión.

¹ **Humphreys**, dado su criterio conservador, considera en default los activos efectivamente liquidados y aquellos con mora superior a 90 días.

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 mantienen en relación a los bonos *senior* y a los títulos de deuda flexibles, los hace absorber prioritariamente las eventuales pérdidas de flujos de los activos y reforzar, de esta manera, la clasificación de riesgo de los bonos con mayores niveles de preferencia, aunque exponiendo a los tenedores de estos títulos subordinados a una alta probabilidad de pérdida de capital o intereses.

Los activos -contratos de *leasing* habitacional- han sido originados en su mayoría por Bandesarrollo Sociedad Leasing Inmobiliario S.A., delegándose a ésta misma la administración primaria de los activos.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Antonio Velásquez Herrera

Teléfono: 562 - 433 52 00

E-mail: antonio.velasquez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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”.