



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a

Luis Felipe Illanes

Tel. (56) 22433 5200

luisfelipe.illanes@humphreys.cl

Securitizadora BICE S.A.

**Vigésimo Primer Patrimonio
Separado**

Octubre 2014

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:	
Serie C,D,J,K	AA+
Serie E,L	BBB
Serie F,G,M,N	C
Tendencia	Favorable ¹ (series C, D, J, K, E y L) / Estable (series F, G, M y N)
Estados Financieros	Junio de 2014

Datos básicos de la operación	
Identificación Patrimonio Separado	Patrimonio Separado BBICS-U
Inscripción Registro de Valores	Nº 437, 24 de octubre de 2005
Activos de Respaldo	Contratos de Leasing Habitacional
Originador	Bandesarrollo Sociedad de Leasing Inmobiliario, Delta Leasing Habitacional, Leasing Habitacional Chile
Representante Títulos de Deuda	Banco de Chile

Resumen características cartera securitizada					
Tipo de activo	Saldo insoluto (UF)	# Activos	Tasa promedio	LTV actual * promedio	Valor promedio garantía
Contratos de leasing habitacional	600.001	1.414	10,21%	61,25%	784
* Saldo Insoluto Actual / Valor de Garantía Inmuebles Datos obtenidos de la cartera de activos con fecha a junio de 2014. El total para la tasa de interés, LTV y valor de la garantía se calcula como un promedio ponderado.					

¹ Tendencia anterior: Estable.

Características de las series de bonos					
Serie	Descripción	Valor nominal original (UF)	Valor nominal actual* (UF)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
C	Preferente	260.000	150.101	4,2%	Dic-25
D	Preferente	68.000	39.257	4,2%	Dic-25
J	Preferente	375.000	237.373	4,2%	Dic-25
K	Preferente	99.000	62.666	4,2%	Dic-25
E	Flexible	132.000	70.940	4,2%	Dic-25
L	Flexible	93.000	58.836	4,2%	Dic-25
F	Rescatable	55.000	53.087	4,2%	Dic-25
M	Rescatable	122.000	105.940	4,2%	Dic-25
G	Subordinada	1.000	1.435	4,2%	Dic-25
N	Subordinada	1.000	1.358	4,2%	Dic-25
Total		1.492.000	780.994		

* Corresponde al valor nominal más los intereses devengados y no pagados al 30 de junio de 2014.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La clasificación de riesgo asignada por **Humphreys** a los bonos emitidos por **Securizadora 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 y las inversiones de los excedentes de caja.

La tendencia para las categorías de riesgos asignadas a las series preferentes (*Categoría AA+*) y flexibles (*Categoría BBB*) se modifica desde "Estable" a "Favorable" 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.

A junio de 2014 el valor de los activos del patrimonio separado -saldo insoluto de los contratos de *leasing* vigentes, incluyendo los saldos disponibles- representaba el 127,2% 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 100,6%, 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 2014, 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 17,73%. 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 2014, 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 23,52%.

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 2014, los prepagos, tanto totales como parciales, acumulaban un monto equivalente al 12,48% 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.

Para la mantención de la clasificación de riesgo es necesario que la morosidad de los contratos de *leasing* al menos se mantengan 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 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 BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

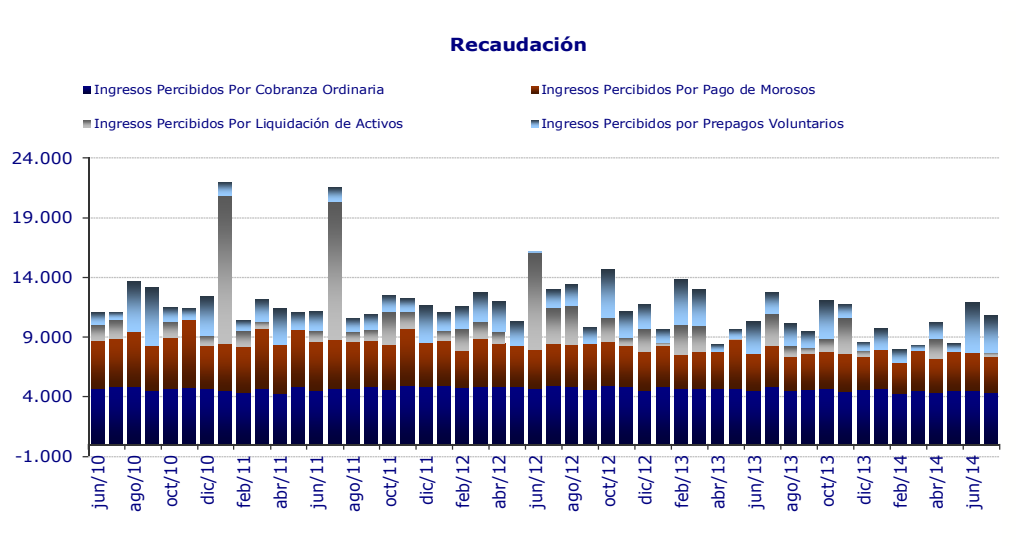
Categoría C

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

Análisis del patrimonio

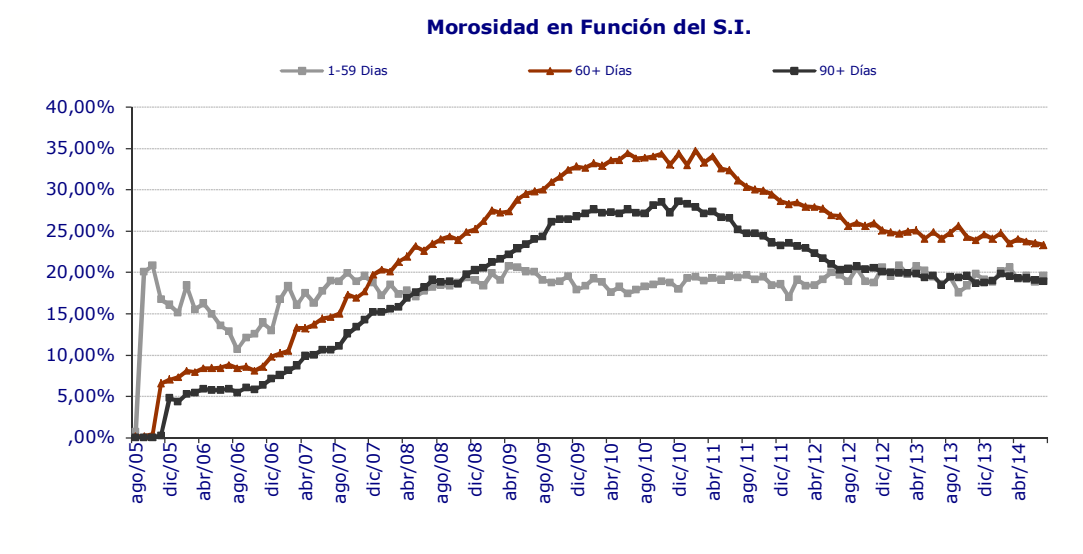
Recaudación: cobranza ordinaria efectuada

De acuerdo con las cifras de los últimos tres años, correspondientes al período comprendido entre julio de 2011 y junio de 2014, el patrimonio separado generó ingresos promedio por concepto de recaudación ordinaria -dividendos pagados al día más dividendos morosos recuperados- en torno a las UF 8.105 mensuales, habiéndose producido la mayor recaudación en noviembre de 2011 (UF 9.729) y la menor en febrero de 2014 (UF 6.837). Adicionalmente, los ingresos extraordinarios, generados por prepagos voluntarios y liquidaciones de activos, promediaron UF 3.938.



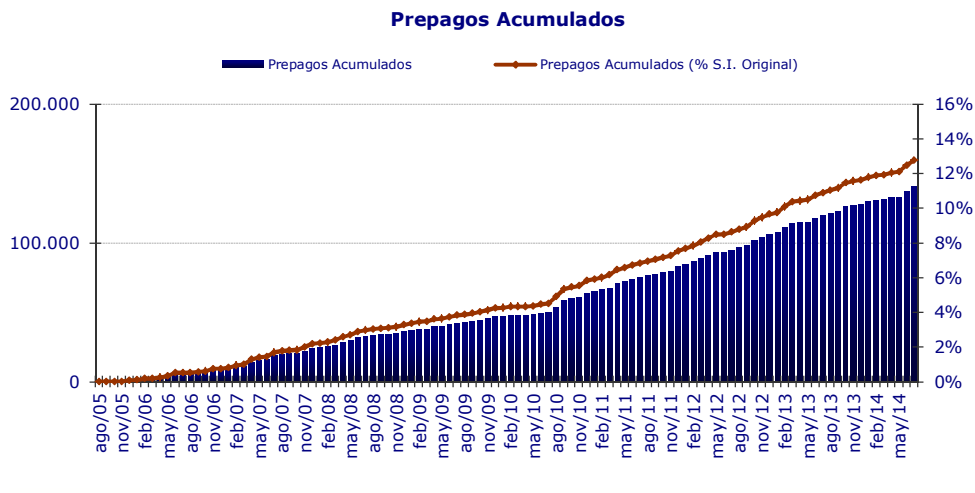
Morosidad de la cartera de activos

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 próximos años, 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 junio de 2014, la mora mayor a 90 días llegaba al 19,06% del saldo insoluto vigente de la cartera, mientras que la mora mayor a 60 días registraba un 23,52% y la mora entre uno y 59 días alcanzaba el 18,84%.



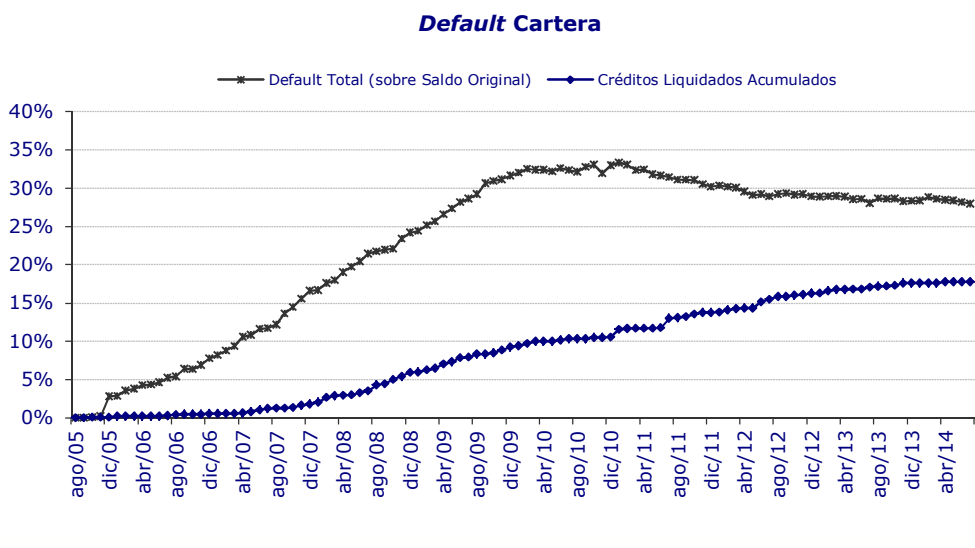
Prepagos voluntarios

Hasta junio de 2014 el patrimonio separado había registrado prepagos acumulados por un monto equivalente a UF 137.150, considerando tanto los prepagos totales como aquellos parciales, los que representaban el 12,48% del saldo insoluto de la cartera al momento de la fusión. A pesar de que se nota un crecimiento más acelerado de los prepagos desde el segundo semestre de 2010, este indicador aún se encuentra por debajo de los niveles medio y máximo supuestos por **Humphreys** durante la conformación del patrimonio separado.



Default de la cartera

Debido a su criterio conservador, además de los activos efectivamente liquidados, **Humphreys** considera en *default* la cartera con mora superior a tres cuotas. El siguiente gráfico muestra el *default* de los activos que conforman la cartera que respalda el pago de los bonos del patrimonio separado. En él se observa que, a junio de 2014, el *default* total de la cartera alcanzaba el 28,13% del monto de la cartera al momento de la fusión. 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 junio de 2014 el 17,73% de activos liquidados medidos sobre el saldo insoluto de la cartera de activos de respaldo al momento de la fusión.

Otros antecedentes

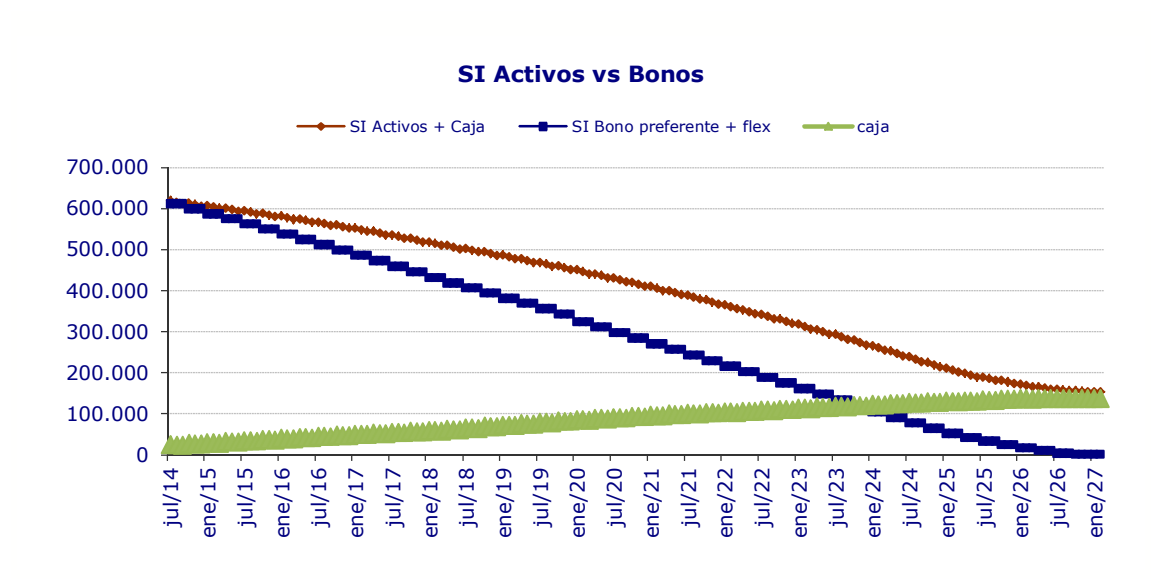
Tasación original, tasa de interés y LTV

Fecha	LTV ²	Tasación	Tasa de Interés	Seasoning
Junio - 14	79,16%	UF 784	10,22%	109 meses
Inicial	83,78%	UF 775	10,21%	19 meses

Antecedentes de los bonos securitizados

El siguiente gráfico 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 junio de 2014 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 4.000 al año. Se evidencia que en los próximos meses el valor de los activos sería 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.

² LTV: Relación existente entre la adeudado y la tasación.



De acuerdo con lo establecido en los contratos de emisión, las series flexibles se pagan si hay fondos por sobre las UF 8.000 después del pago de las series preferentes, en caso contrario se dilatan los pagos, pudiéndose adelantar los pagos diferidos, pero teniendo como límite el monto establecido en la tabla de desarrollo. En el caso de las series rescatables –F y M- el prepago se realizará con los excedentes del patrimonio separado luego de deducir la cantidad de UF 1.000 y el pago efectivo de las series flexibles. A junio de 2014 se han prepago UF 313.106 de las series preferentes.

"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."