



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of *Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI Securitizadora S.A

Primer Patrimonio Separado

Septiembre 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

**BCI SECURITIZADORA S.A.
Primer Patrimonio Separado**

SERIE B	AAA
SERIE C	C

Contactos: Andrea Huerta, Tel: 56 (2) 757 0434; Marcelo Arias, Tel: 56 (2) 757 0480

Clasificaciones

	Diciembre 2008	Diciembre 2009	Agosto 2010
Bono Serie A	-	-	-
Bono Serie B	AAA	AAA	AAA
Bono Serie C	C	C	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización
Emisor: BCI Securitizadora S.A.
Fecha escritura de emisión: 18 de junio de 2001
Monto emisión original: Serie A: UF 509.000; Serie B: UF 586.000; Serie C (subordinada): UF 35.000; Total: UF 1.130.000
Monto emisión residual: Serie B: UF 52.557; Serie C (subordinada): UF 60.726; Total: UF 113.283
Plazo inicial: Serie A: 5,75 años, Serie B y C: 19,50 años.
Plazo residual: Serie B y C: 11 años
Tasa de interés bonos: Serie B y C: 6,5%
Colateral inicial: 549 MHE con valor par de UF 1.080.116
Colateral actual: 62 MHE con valor par de UF 31.749
Tasa de interés promedio de los activos: 8,3%
Originador y administrador primario: Banco de Chile
Administrador maestro: BCI Securitizadora/ACFIN

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a los títulos de deuda senior se fundamenta en el nivel de colateralización actual. Responde, además, a la gestión de los agentes vinculados a la administración de los activos y del patrimonio separado.

La relación actual entre activos – cartera de mutuos más caja disponible – y saldo insoluto de los bonos senior es de 126%. Este nivel está muy por sobre lo que presentaba el patrimonio separado en sus inicios y obedece principalmente al buen comportamiento demostrado por el portafolio de respaldo, en términos de morosidad y riesgo crediticio en general.

En efecto, la morosidad e incumplimientos acumulados del portafolio han estado muy por debajo de lo estimado al inicio del patrimonio separado. Así, en la actualidad prácticamente la mitad de los activos de respaldo está constituida por recursos mantenidos en caja, ya sea disponible o valores negociables.

Por su parte, los prepagos voluntarios han mostrado una evolución acorde con lo evidenciado en

otros portafolios securitizados de similar perfil, con niveles que se exacerbaban entre los años 2004 y 2005 y que se han reducido a posterior. Ello ha provocado una reducción importante del volumen de activos y bonos, por medio de la utilización de dichos recursos para el prepago de las series preferentes. A la fecha, el volumen de mutuos hipotecarios y el saldo insoluto de los bonos preferentes representa cerca del 3% y 5% de los valores registrados al inicio del patrimonio separado.

De esta forma, el patrimonio separado presenta un requerimiento de devengo y una estructura de gastos relativamente pesados en relación al actual volumen de activos que generan rendimiento, lo que está siendo compensado con los abultados recursos operacionales. Sin embargo, esta situación se hace crítica en el mediando plazo, requiriéndose la liquidación anticipada de la cartera u otra mejora o cambio estructural. Feller Rate estará atento a las decisiones que adopte el emisor al respecto.

El pago de la serie C no resiste mayor estrés, lo que es consecuente con su clasificación en categoría C.

Principales Indicadores

	Dic.07	Dic.08	Dic.09	Jun.10
Morosidad dinámica*				
1 cuota morosa	4,9%	3,5%	4,9%	1,6%
2 cuotas morosas	2,8%	0,9%	1,2%	0%
3 cuotas morosas	2,1%	2,6%	0%	0%
4 o más cuotas morosas	3,5%	3,5%	1,2%	1,6%
Total morosos	13,2%	10,5%	7,3%	3,2%
Incumplimiento potencial**				
Mora mayor a 180 días	0,7%	0,7%	0%	0%
Incumplimientos reales	0,7%	0,7%	0,9%	0,9%
Total incumplimiento potencial	1,4%	1,4%	0,9%	0,9%
Prepagos totales acumulados***	59,9%	61,3%	62,5%	62,6%

* Porcentaje respecto al n° de operaciones vigentes

** Porcentaje respecto al n° de operaciones iniciales de la cartera

*** Porcentaje respecto al valor par inicial de la cartera

Primer Patrimonio Separado

DESEMPEÑO DEL COLATERAL

Características del colateral

A continuación se presenta un resumen con las características de los mutuos hipotecarios vigentes a la fecha de inicio del patrimonio separado y al 30 de junio de 2010:

Resumen de la Cartera

	Origen	Actual*
Número de operaciones vigentes	549	62
Valor par (UF)	1.080.116	31.749
Garantía (UF)	4.903	3.655
Tasa de interés (%)	8,3	8,3
Plazo residual (meses)	140	58
Deuda/Garantía (%)	56,8	25,4

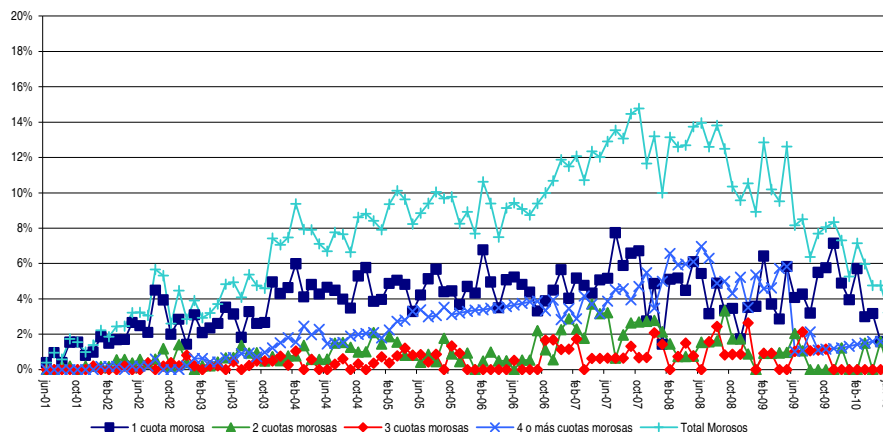
Los valores son promedios ponderados por saldo insoluto
Al 30 de junio de 2010

Morosidad de la cartera

En el gráfico siguiente se presenta la evolución de la morosidad de la cartera en número de operaciones, para el periodo comprendido entre junio de 2001 y junio de 2010.

Evolución Morosidad de la Cartera

(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones)



La morosidad de la cartera registró una tendencia al alza hasta fines de 2007, donde alcanzó niveles del 15%. Sin embargo, ésta fue revertida llegando a un 3,2% a junio de 2010, lo cual se explica principalmente por la disminución de los deudores con 4 o más dividendos impagos. Asimismo, cabe destacar el bajo número de operaciones remanentes, el cual alcanza un 11% del número inicial de contratos.

En el siguiente cuadro se presenta un resumen de la evolución de la morosidad de la cartera total. En éste también se puede apreciar bajos niveles para los diferentes rangos de mora.

Primer Patrimonio Separado

Resumen Morosidad de la Cartera

(En número de operaciones)

	Dic. 06		Dic. 07		Dic.08		Dic.09		Jun. 10	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Al día	156	88,1	125	86,8	102	89,5	76	92,7	60	96,7
1 cuota morosa	10	5,6	7	4,9	4	3,5	4	4,8	1	1,6
2 cuotas morosas	4	2,3	4	2,8	1	0,9	1	1,2	0	0
3 cuotas morosas	2	1,1	3	2,1	3	2,6	0	0	0	0
4 o más cuotas morosas	5	2,8	5	3,5	4	3,5	1	1,2	1	1,6
Total morosos	21	11,9	19	13,2	12	10,5	6	7,3	2	3,2
Total cartera	177		144		114		82		62	

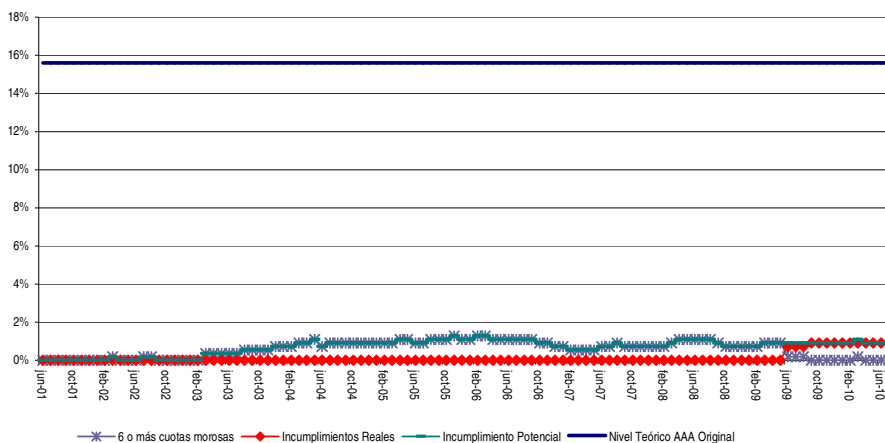
(*) Se consideran al día las cuotas pagadas dentro del mes de vencimiento

Feller Rate compara el incumplimiento exigido inicialmente a la cartera con un estimador de incumplimiento potencial. Este indicador es definido como la suma en cada momento de los incumplimientos reales acumulados y los contratos en cartera con mora igual o mayor a 180 días sobre el número inicial de operaciones.

En el gráfico siguiente, se presenta el indicador para esta cartera, que hasta mediados de 2009 era compuesto en su totalidad por los contratos con mora igual o mayor a 180 días. Luego, se puede observar un trasvasije, con el indicador en su totalidad explicado por los incumplimientos reales. El nivel del indicador es reducido, menor a lo estimado para un escenario similar al actual y muy por debajo del incumplimiento exigido inicialmente para un escenario de crisis severa.

Incumplimiento Potencial de la Cartera

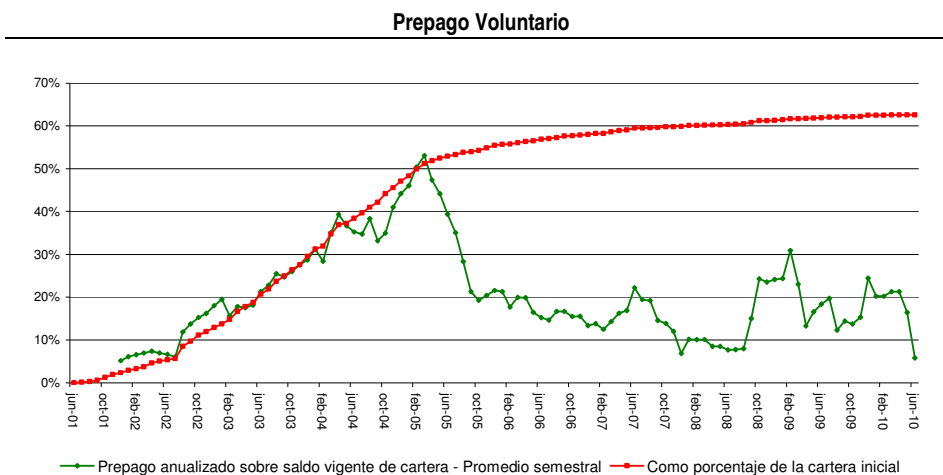
(En porcentaje, medida sobre el número de operaciones original)



Primer Patrimonio Separado

Prepago de operaciones, remates e incorporaciones

El gráfico siguiente muestra la evolución de los prepagos, como porcentaje del valor par inicial de la cartera y medido sobre saldo vigente de cartera.



Hasta junio de 2010 se habían realizado 420 prepagos totales y 69 prepagos parciales por un monto respectivo de UF 635.002 y UF 41.181, que en suma representa el 62,6% del valor par inicial de cartera.

El prepago anual sobre saldo vigente de cartera alcanzó sus mayores niveles durante el periodo comprendido entre 2004 y comienzos de 2005, llegando a tasas promedio de 40%. A partir de esa fecha se produce una desaceleración en el indicador, con niveles entre 10% y 20%.

Si bien los niveles de prepago son elevados, su evolución se condice con lo observado en otras carteras securitizadas de perfil similar.

A junio de 2010 se habían rematado 5 contratos, que representan un 0,9% del número inicial de deudores. La recuperación sobre saldo insoluto impago al remate es favorable, al igual que los plazos registrados.

De acuerdo al contrato de emisión, los fondos provenientes de prepagos voluntarios y recuperaciones pueden destinarse a la sustitución de activos o al rescate anticipado de deuda preferente. Para los efectos de esto último, los fondos disponibles deben superar las UF 10.000.

En el caso de este patrimonio separado no se han incorporado nuevos créditos en reemplazo de los prepagados. Los fondos se han destinado al pago extraordinario de deuda por UF 687.734, de los cuales UF 205.801 fueron destinados a la Serie A y UF 481.933 a la B.

Inversiones

Durante la vigencia del patrimonio separado, los recursos han sido invertidos en pactos con BCI Corredor de Bolsa. La política de inversión seguida por la securitizadora se ha ceñido a lo establecido en el contrato de emisión.

Primer Patrimonio Separado

ADMINISTRACION Y CONTROL

Administración primaria

Banco de Chile realiza la gestión de administración directa del colateral. Su administración crediticia otorga un efectivo control de riesgo y apoyo a las áreas comerciales para una apropiada toma de decisiones. El objetivo de su proceso de crédito es mantener un adecuado equilibrio entre riesgos y retornos. La estructura de riesgo de crédito está alineada conforme con la segmentación de mercado y características de cada grupo de clientes.

La división de riesgo ha invertido durante el último año en diversos modelos que permitan comprender mejor las variables que definen los elementos de riesgo de la cartera, y así saber el costo de cada iniciativa, para luego retroalimentar la gestión de ventas. El objetivo es dotar de inteligencia crediticia a la base de datos del banco, para contribuir a la efectividad de la venta, con un gasto por riesgo conocido.

El control de los procesos de evaluación y de estimación de pérdidas esperadas se realiza, a lo menos anualmente, a través de una prueba de suficiencia de provisiones, en forma independiente a la línea comercial y a cobranzas. Los test de suficiencia han confirmado que las provisiones son suficientes y que el riesgo está bien reconocido para el total de la cartera.

La gestión de riesgo de crédito ha evolucionado acorde con los esfuerzos comerciales y de control de la entidad. Para ello se ha ido perfeccionando la coordinación entre las áreas de negocio y riesgo. En los segmentos masivos los desarrollos tecnológicos han permitido mejorar los procesos de aprobación, junto con reforzar el seguimiento y la cobranza. Con estas medidas, la administración espera enfrentar el crecimiento proyectado y mantener una adecuada relación riesgo retorno.

La gestión de los créditos morosos es traspasada a una filial del banco, entidad especializada en cobranzas. No obstante, la aprobación de soluciones sigue radicada en el área de riesgo al interior del banco.

Administración maestra

La administración maestra de este patrimonio separado es responsabilidad de la securitizadora, que opera bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratada con ACFIN, entidad independiente especializada en la administración de carteras de activos financieros.

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *Más que satisfactorio*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico. Cabe mencionar que ACFIN participa prestando éste tipo de servicios en alrededor del 40% de las operaciones de securitización de activos hipotecarios vigentes en el mercado.

Hasta el momento, las labores de administración, en lo referente a la supervisión del colateral y gestión de las cuentas de reserva del patrimonio separado, así como a la generación de reportes de desempeño a terceros, se han llevado a cabo satisfactoriamente.

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

La metodología de Feller Rate considera un ajuste a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magni-

Primer Patrimonio Separado

tud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

Para el seguimiento de los patrimonios separados, la metodología contempla ajustes a la cartera y estimación de incumplimientos residuales, conforme a lo estimado para otorgar la clasificación inicial y los incumplimientos reales registrados a la fecha de corte. No obstante, si el desempeño histórico del portafolio no se ajusta a las proyecciones iniciales, los índices se modifican conforme el comportamiento registrado. La estimación de pérdidas depende del perfil promedio de las garantías asociadas a la cartera vigente.

Flujos de caja

Para cada revisión de los bonos de securitización, se proyectan los flujos de caja de acuerdo a los ajustes que la metodología de Feller Rate supone, considerando la información actualizada disponible y los cambios en las características de la cartera: saldos insolutos, relaciones deuda-garantía, comportamiento de morosidad y prepagos de los activos de respaldo; saldo en las cuentas de reservas; y saldo de los títulos de deuda.

La metodología requiere para bonos de securitización que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago de los bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis, incluyendo situaciones de prepagos voluntarios.

Cartera de activos

Para las proyecciones de los flujos de caja de los activos se siguieron las etapas que a continuación se indican:

- Se consideró como fecha corte el 30 de junio de 2010.
- Se proyectaron los flujos esperados de dividendos a partir de la fecha de corte.
- Se calculó la cantidad de operaciones fallidas sobre la base de los supuestos. Luego, se aplicaron al flujo de caja estimado a partir del primer mes, desde la fecha de referencia, en forma lineal y durante 36 meses.
- Se estimaron las recuperaciones producto de la liquidación de las garantías asociadas a los activos fallidos a partir del mes 18 de producido el incumplimiento.
- Con el producto de los prepagos se realizaron rescates de bonos o reinversión en activos, según lo establecido en el contrato de emisión.
- Se obtuvo una proyección depurada de ingresos antes de gastos.
- Se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, custodia de títulos, administración de activos y del patrimonio separado, clasificación de riesgo, y otros.
- Se obtuvo un flujo de ingresos de la cartera de activos, neto de gastos.

Primer Patrimonio Separado

Los flujos de ingresos ajustados a estos supuestos son los que Feller Rate ha considerado para las proyecciones de flujo de caja.

Bonos

La emisión de bonos fue por un total de UF 1.130.000 dividido en tres series cuyas características a la fecha son las siguientes:

Características de los Bonos

(A junio de 2010)

Serie	A	B	C (Subordinada)	Total
Proporción (%)	45,0	51,9	3,1	
Monto original (UF)	509.000	586.000	35.000	1.130.000
Plazo original (años)	5,75	19,50	19,50	
Proporción monto residual (%)	-	37	9	54
Monto residual (UF)	-	52.557	60.726	113.283
Plazo residual (años)	-	11	11	
Tasa anual (%)	-	6,50	6,50	

La serie B contempla pagos trimestrales de amortización e intereses. Esta serie puede ser rescatada anticipadamente con los fondos recaudados por prepagos y recuperaciones, acumulando a la fecha un monto aproximado de UF 481.000 correspondiente a 180 láminas.

En tanto, la serie subordinada contempla un solo cupón al vencimiento de las series senior.

Comparación de flujos

Sobre la base de sus tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura de activos soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos de los activos y los flujos de los bonos y:

- Se tomó en cuenta el saldo en la cuenta ingresos operacionales y en la cuenta ingresos no operacionales al 30 de junio de 2010:
 - Ingresos operacionales: UF 30.233
 - Ingresos no operacionales: UF 1.021
- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficit del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de: la reserva del período anterior, la rentabilidad de esa reserva y los excedentes del período, en conformidad con los resguardos establecidos en el contrato de emisión.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que siempre la reserva debe ser no negativa.

Primer Patrimonio Separado

Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios, caídas de contratos por morosidad, plazos y valores de recuperación de las viviendas. Los procedimientos de sustitución de activos y de rescate de bonos contemplados en el contrato, aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes de la serie senior en las condiciones pactadas.