



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

**BCI Securitizadora S.A.  
Vigésimo Quinto Patrimonio Separado**

Febrero 2010

[www.feller-rate.com](http://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.*



CLASIFICADORA DE RIESGO

**BCI SECURITIZADORA S.A.**  
**Vigésimo Quinto Patrimonio Separado**

<b>SERIE A</b>	<b>AA</b>
<b>SERIE C</b>	<b>C</b>

Contactos: Carolina Franco Tel 757 0414; Marcelo Arias Tel 757-0480

**Clasificaciones**

		Febrero 2010
<b>Serie A</b>	Nueva Emisión	AA
<b>Serie C (Subordinada)</b>	Nueva Emisión	C

**ESTRUCTURA**

**Títulos:** Bonos de securitización series A y C  
**Emisor:** Bci Securitizadora  
**Escrituras de emisión:** 14 de diciembre de 2009; 26 de enero de 2010 (complementarias)  
**Monto de emisión:** Total: MM\$ 40.000  
 Serie A: MM\$ 33.500; Serie C: MM\$ 6.500  
**Pagos:** Serie A: 29 cuotas trimestrales, con 15 de gracia para el capital. Serie C: una cuota un trimestre después del vencimiento de la serie A  
**Tasa de interés anual bonos:** Serie A: 6,5 %; Serie C: 0%  
**Colateral:** créditos emitidos por C.C.A.F. La Araucana. A la fecha de la primera cesión éstos alcanzan a MM\$40.000 en saldo de capital.  
**Originador y Adm. primario:** C.C.A.F. La Araucana  
**Administrador maestro:** BCI Securitizadora / ACFIN  
**Banco custodio y pagador:** Banco de Crédito e Inversiones  
**Representante tenedores:** Banco de Chile

**FUNDAMENTACION**

La clasificación asignada a la serie preferente se fundamenta en las fortalezas financieras, legales y operativas de la estructura de la transacción. Esto, conforme a la historia crediticia del portafolio del originador, los criterios de elegibilidad de la cartera transferida y la capacidad de gestión de los agentes involucrados en la administración de los activos y del patrimonio separado.

La estructura financiera contempla protecciones crediticias como subordinación, rendimiento implícito de cartera y cuentas de reserva, así como eventos de aceleración de los bonos ante eventuales deterioros del colateral. Así, el pago de los bonos senior soporta severos escenarios de estrés, acordes con la clasificación en categoría AA, en que se afectan las pérdidas crediticias, prepagos, rendimiento, perfil de vencimientos y número de operaciones de la cartera. Dado el nivel de colateral y los compromisos asumidos en los bonos, como amortización extraordinaria ante reducciones del volumen y/o cambios en el perfil contractual o crediticio del portafolio, su clasificación no está limitada por la solvencia del originador.

Los activos de respaldo son créditos emitidos por C.C.A.F. La Araucana a sus afiliados. Estos créditos sociales se rigen por las normas de pago y cobro de las cotizaciones previsionales, siendo descontados del sueldo por el empleador o de las

pensiones por parte de las aseguradoras, las AFP's o el IPS (ex INP).

La cartera del originador ha mostrado un crecimiento sostenido durante el último tiempo en torno al 17% anual, concentrado principalmente en el segmento de trabajadores. Los saldos promedio y el número de deudores en este segmento han aumentado, en contraposición al de pensionados que se mantienen en niveles acotados. La cartera evidencia una morosidad creciente, conforme se observa en la industria, que enfrenta escenarios más competitivos, junto con un entorno económico más adverso y el aumento del desempleo en empresas afiliadas. Actualmente, la morosidad a 180 días de la cartera se observa en niveles más altos que los registrados en otros portafolios securitizados del segmento. En tanto, la compra de cartera por parte de la securitizadora contempla filtros de mora histórica y al corte, procedimientos de valorización que implica una composición de cartera con un mínimo de 50% de créditos a pensionados, así como límites a la concentración en empresas intermediarias.

La administración de los activos estará a cargo de C.C.A.F La Araucana. La capacidad de la empresa para originar y administrar activos fue evaluada por Feller Rate en "Satisfactorio", en tanto su solvencia, en A-/Estables. La entidad se caracteriza por dar un importante énfasis a la automatización de procesos y fortalecimiento de los procedimientos y controles en el flujo de otorgamiento, recaudación y cobranza. Su clasificación incorpora el cambio de estructura organizacional con la profesionalización de la administración y una estrategia de negocio enfocada en la penetración del segmento de los trabajadores. Destacan dentro de la reestructuración las recientes introducciones de gerencias y subgerencias con énfasis en mejora de controles y riesgos (cuarto trimestre de 2009).

La operación es la primera dentro de un programa de emisiones, al amparo de lo previsto en el artículo 144 bis de la Ley de Mercado de Valores. Las escrituras de emisión contemplan de manera clara las condiciones de fusión del patrimonio separado.

La administración maestra será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de las labores operativas contratada con ACFIN, evaluada por Feller Rate en "Más que satisfactorio", dada la buena estructuración de sus procedimientos y controles, alto grado de automatización de sus procesos y buen apoyo tecnológico.

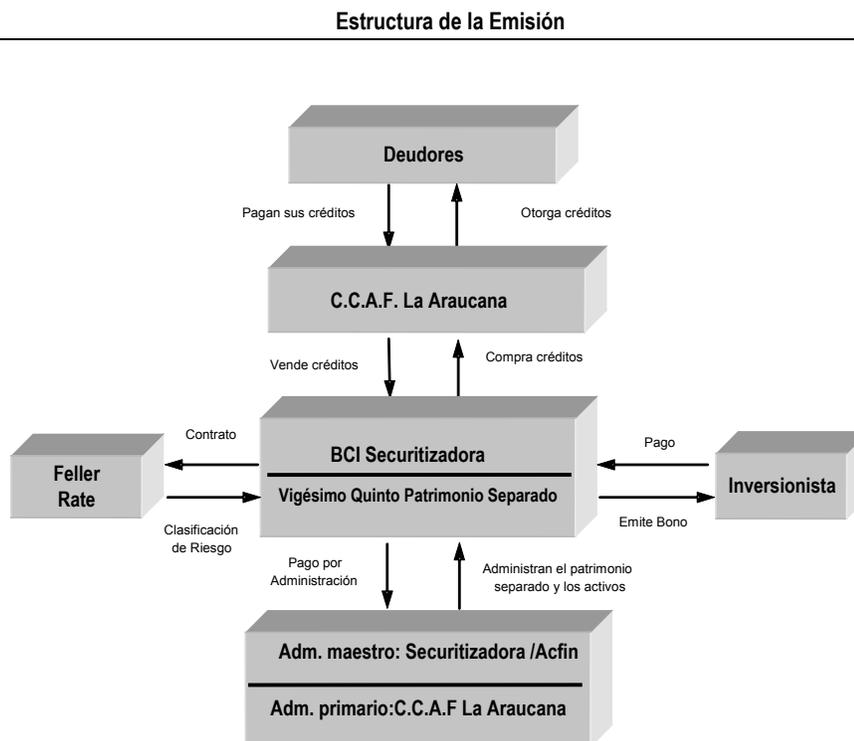
La serie subordinada C fue estructurada sin mayor estrés, por lo que su clasificación es C.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

#### Características generales de la emisión

En la gráfica siguiente se presenta un diagrama de la operación, con los principales agentes involucrados.



En esta operación, C.C.A.F. La Araucana transfiere a BCI Securitizadora, en favor del patrimonio separado, créditos sociales por el período comprendido entre la colocación de los bonos senior y el pago de dichos títulos. A la fecha de la primera cesión, el portafolio transferido asciende a MM\$ 40.000 en saldo de capital, equivalente a 55.700 operaciones aproximadamente.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente por MM\$ 33.500, con un plazo de vencimiento de 7,25 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, devengando el 6,5% anual, con 15 trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada por MM\$ 6.500, que no devenga intereses y se paga en un solo cupón, tres meses después del pago del último cupón de la serie preferente.

Los tenedores de los títulos de deuda subordinada tendrán derecho sobre los excedentes netos del patrimonio separado, si los hubiere, con posterioridad al pago de la totalidad de los títulos de la serie preferente. Ello, luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado, y el pago de los títulos de la serie subordinada.

La cesión de la cartera original de activos de respaldo tiene un precio equivalente al valor presente de los activos descontados a una tasa de a lo menos un 12%, el que se cancela con la colocación de los títulos de la serie preferente, más el valor asig-

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

nado por las partes para la suscripción de la serie subordinada menos los fondos de reserva. Eventualmente, si existieran diferencias se establece un saldo de precio por los activos, cuyo pago se efectuará conforme el direccionamiento de los flujos detallado más adelante.

Dado el plazo promedio de los créditos y de los bonos, el emisor debe hacer nuevas adquisiciones de créditos. Para ello, la securitizadora contará con los recursos provenientes del pago de los créditos, neto de los montos necesarios para constituir los fondos definidos en el contrato de emisión, que se detallan más adelante.

Con el remanente mensual se adquirirán todas las operaciones necesarias para completar el valor mínimo de cartera, definido en el contrato de emisión, que cumplan con los requisitos para formar parte del patrimonio separado. La cartera securitizada del originador, incluida aquella contemplada para esta operación, representa alrededor de un 28% de su stock total de deuda administrada a junio de 2009.

Si el originador opta por no transferir cuentas al patrimonio separado en las futuras cesiones, opera un gatillo de stock de cartera mínimo definido en el contrato de emisión, que se explica más adelante, constituyéndose un evento de amortización acelerada de los bonos senior.

El valor mínimo de cartera exigido corresponde a MM\$ 40.000. El valor en cartera se determina como el saldo insoluto de los créditos ponderados por niveles de morosidad y las condiciones de concentración en las entidades intermediarias de los pagos que se señalan en los siguientes cuadros.

**Tablas de valorización en régimen y concentración máxima**

Estado de los créditos	Ponderador
Al día y mora hasta 180 días	100%
Mora de más de 180 días	0%

Clasificación de la empresa	Límite de concentración
AAA	100%
AA	10%
A	6%
BBB	4%
Menor a BBB y sin clasificación	2%

La tabla anterior se aplicará tanto en el caso de deudores activos como de pensionados, ponderando por 0% el exceso por sobre el límite indicado para las entidades intermediarias de los pagos. No obstante, los créditos cuya entidad pagadora sea un fondo de pensiones, tienen un límite de concentración máxima de 8% por fondo. Por otra parte, aquellos créditos otorgados a trabajadores cuya entidad pagadora sea una corporación municipal serán ponderados en 0%. También colaboran al valor en cartera la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, netos de los fondos específicos que se definen más adelante, castigados en un 12%. Adicionalmente los créditos otorgados a trabajadores que excedan MM\$20.000 se valorizan en cero de manera que los pensionados, unido a los valores disponibles, de existir, deben representar al menos del 50% del valor en cartera (MM\$ 20.000).

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

---

Si el valor de cartera calculado en cada cuadratura mensual es inferior al valor de cartera mínimo requerido, se deberá reponer la cantidad de operaciones necesarias para completar este valor.

El precio de compra de las nuevas operaciones que ingresarán al patrimonio separado se determinará calculando el valor presente de las cuotas, descontadas a la tasa simple nominal anual de a lo menos un 12%. La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo al menos una vez al mes.

En caso que el patrimonio separado no cuente con los recursos necesarios para asumir el pago de las nuevas adquisiciones necesarias, se ha establecido que el pago puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que puedan generarse serán cancelados con las siguientes remesas que perciba el patrimonio separado, siguiendo el orden de prelación que se indica más adelante.

La administración primaria del patrimonio separado será llevada a cabo por C.C.A.F. La Araucana. En tanto, la custodia de las solicitudes de crédito social y los pagarés que se suscriben al efecto, ha sido encomendada a Banco de Crédito e Inversiones. Por otra parte, la administración maestra del patrimonio separado será realizada por la securitizadora, que operará bajo una estructura de outsourcing de procedimientos y sistemas contratada con Administradora de Activos Financieros (ACFIN).

### **Fondos de resguardo y política de inversión de excedentes**

La estructura contempla el establecimiento de fondos especiales en el patrimonio separado. Estos son:

*Fondo de liquidez*, cuyo objetivo es asegurar la continuidad operacional ante eventuales contingencias. Este fondo se formará el día en que se proceda a la colocación de los títulos de deuda, con cargo al producto de dicha colocación o mediante el aporte por parte de C.C.A.F. La Araucana de una o más boletas de garantía bancaria por un monto de MM\$ 5.200, tomadas en una o más instituciones que cuenten con clasificaciones de riesgo de a lo menos AA-, las que posteriormente podrán ser reemplazadas con dinero proveniente de las remesas.

*Fondo de pago de intereses y capital* que tiene por objeto responder al pago del cupón venidero de la serie preferente. Este fondo se formará con recursos provenientes de la colocación de los bonos, por un monto de MM\$ 532, equivalente al primer vencimiento de intereses de la serie preferente. Asimismo, desde la fecha de la colocación, este fondo irá provisionando mensualmente a razón de un tercio del próximo vencimiento de la serie preferente.

*Fondo de prepago extraordinario de la serie A*, que se formará a partir del 1º de diciembre de 2013 (*prepago anticipado*) o de producirse la amortización acelerada de la serie preferente (*prepago acelerado*). En el primer caso, el fondo se acumulará mensualmente hasta noviembre de 2015 a razón de un tercio del capital adicional al comprometido en los cupones, necesario para la amortización total de los bonos en el plazo de dos años. Este fondo se formará con los ingresos de caja netos de gastos y reposición de los fondos de liquidez y de pago de intereses y capital. En caso de prepago acelerado, el fondo se formará con los fondos de liquidez y de pago de intereses y capital, que al declararse la aceleración de la serie preferente dejarán de

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

acumularse, más el 100% de los ingresos netos de caja disponibles del patrimonio separado. En caso de prepago acelerado, se podrá utilizar con la restricción de dejar recursos suficientes para el pago del próximo cupón de la tabla de desarrollo resultante de la modificación producida por el evento de dicho prepago.

Los recursos de estos fondos podrán invertirse en títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, depósitos y pactos con instituciones financieras clasificadas al menos en AA-, cuyo subyacente sean títulos emitidos por el Banco Central y la Tesorería General de la República. En caso que existan recursos adicionales, éstos podrán ser invertidos en los mismos instrumentos mencionados, así como también en depósitos a plazo, letras de cambios, cuotas de fondos mutuos y pactos en instrumentos en Corredoras de Bolsa y Agente de Valores que sean filiales bancarias. Para todos los casos, las inversiones se realizarán sobre instrumentos cuya clasificación deberá ser, al menos AA- y N-1 para títulos de largo y corto plazo, respectivamente.

En cuanto no se encuentren invertidos los recursos y/o fondos del patrimonio separado, éstos podrán ser mantenidos en cuentas corrientes de bancos clasificados como mínimo en N-1.

### ***Direccionamiento periódico de los flujos y Prelación de pagos***

Los montos recaudados por el patrimonio separado, ya sea producto de remesas o inversión de excedentes, se destinarán según la siguiente prioridad:

- Gastos del patrimonio separado;
- Formación del Fondo de Prepago Extraordinario;
- Pago de los saldos de precio de compras anteriores, si los hubieran y luego el pago de la adquisición de nuevos créditos, si corresponde;
- Compra de nuevos créditos de clientes que cumplan con el manual de adquisiciones;
- Prepago de la serie subordinada;

A partir del 1º de diciembre de 2013 o si se registran eventos de amortización acelerada, el pago de adquisiciones de créditos y de los saldos de precio de compras anteriores será pospuesto y quedará subordinado al pago total de la serie senior. A la vez, no se utilizarán ingresos netos de caja para el prepago de los títulos de la serie subordinada.

En caso que los fondos disponibles no fueran suficientes para el cumplimiento de las obligaciones exigibles del patrimonio separado, se seguirá la siguiente prelación de pagos:

- Gastos del patrimonio separado;
- Pago de intereses de los títulos preferentes;
- Amortización de capital, ordinaria o extraordinaria, de los títulos preferentes;
- Pago del saldo de precio, que en caso de prepago acelerado se verificarán una vez realizado el pago total de la serie preferente;
- Pago de los títulos de la serie subordinada;

---

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

---

### **Amortizaciones extraordinarias de los títulos de deuda**

*Prepago Anticipado* a partir del 1º de marzo de 2014 el emisor prepagará parcialmente, y en forma anticipada a prorrata los títulos de deuda senior, en la medida que los recursos existentes en el Fondo de Prepago Extraordinario y el Fondo de Pago de Intereses y Capital sean suficientes para dicho prepago.

Sin perjuicio de lo anterior, a partir del 1º de marzo de 2014, el emisor podrá prepagar totalmente la serie preferente en la medida que existan recursos suficientes en los fondos del patrimonio separado.

*Prepago Acelerado*, verificada por la securitizadora la ocurrencia de cualquiera de los eventos que más adelante se detallan, se solicitará al Representante de Tenedores de Bonos, convocar a una junta de tenedores de los títulos de la serie preferente, en la cual se someterá a consideración de ésta la aprobación de la realización de prepagos acelerados parciales sucesivos hasta el pago total de los títulos de la serie preferente. Los eventos son:

- Cuando durante dos meses seguidos, el valor en cartera más el saldo insoluto de los créditos cedidos en la primera cesión del mes de cálculo es inferior a 1,194 veces el saldo insoluto de los títulos de la serie preferente. Este indicador se calculará como promedio móvil trimestral.
- Cuando dos meses seguidos, la razón cartera con tres cuotas morosas, sea superior a 4,5%. Este indicador se calculará como promedio móvil trimestral.
- Si se produce la intervención del originador, su disolución o en caso de quiebra o insolvencia.
- Si durante dos meses seguidos la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, es inferior a 3,8%;
- Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o bien, por decisiones de autoridad, de tal forma que resultara comprometida su función y no se pudiese proceder al pago del próximo vencimiento de intereses, o intereses y capital, según corresponda.
- Si se cambia el administrador de los créditos en virtud de algún incumplimiento de sus obligaciones bajo el contrato de administración, sin expresa autorización del emisor o, antes de que ello ocurriese, si el administrador no deposita las remesas dentro de los plazos establecidos.
- Si durante dos meses seguidos el plazo promedio remanente de la cartera, ponderado por el saldo insoluto de los créditos, es superior a 45 meses.
- En caso que la modalidad de recaudación actual de los créditos, es decir el descuento por planilla de sueldo o pensiones, sea eliminada impidiendo que las entidades recaudadoras retengan del sueldo o de las pensiones de los deudores, las cuotas o pagos de los créditos.

El prepago acelerado se realizará a prorrata y cada vez que se acumulen recursos por un monto mínimo de MM\$100.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

En caso de prepago acelerado de la serie preferente, se pondrá término a la adquisición de créditos desde el momento en que la Junta de Tenedores acuerde aprobar la realización de esta clase de amortización extraordinaria.

El prepago anticipado o acelerado involucrará la modificación de las tablas de desarrollo de los bonos, la que se calculará a prorrata del nuevo saldo insoluto sobre el saldo insoluto anterior al prepago para cada uno de los vencimientos de amortización remanentes, como asimismo para los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos.

La serie subordinada podrá ser rescatada anticipadamente, a prorrata, hasta el 1º de diciembre de 2013, sólo si no se ha producido un evento de amortización acelerada de la serie preferente. El prepago se llevará a efecto cada vez que los excedentes de caja del patrimonio separado, según la prelación de pagos antes descrita, superen MM\$100. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie de MM\$6.250

### DESCRIPCION DEL EMISOR

BCI Securitizadora, filial del Banco de Crédito e Inversiones, es una sociedad anónima abierta especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley del Mercado de Valores, cuyos estatutos constan en escritura pública de fecha 1 de marzo de 2001.

A la fecha, la securitizadora ha realizado 21 operaciones de securitización, con 10 vigentes, todas clasificadas por Feller Rate. Los activos de respaldo han correspondido a créditos hipotecarios, tarjetas de crédito retail, facturas, créditos de consumo, con originadores tales como Banco de Chile (ex A. Edwards), Din, Ripley, La Polar, París, CMR, Córpora Tres Montes, CCAF La Araucana, CCAF 18 de Septiembre, CCAF Los Héroes y Copeval. A su vez, mantiene inscrita en la Superintendencia de Valores y Seguros, pero aún no colocada, una securitización de pagarés asociados a empresas de servicios sanitarios.

La existencia de BCI Securitizadora se enmarca dentro de la activa participación de Banco de Crédito e Inversiones y su grupo controlador en el mercado financiero, que involucra entre otros negocios: banca de personas y comercial, banca de inversiones, corretaje de valores, fondos mutuos, seguros de vida y generales, leasing y factoring.

Banco de Crédito e Inversiones (Bci) inició sus actividades en el año 1937. Desde sus comienzos, el banco ha estado relacionado a la familia Yarur y, si bien, el controlador al interior del grupo familiar ha cambiado desde su fundación, la propiedad mayoritaria permanece en manos de la familia. Actualmente, el porcentaje de control del grupo Yarur es del orden del 63%. Le siguen en importancia las administradoras de fondos de pensiones con un 8,3% de la propiedad.

La solvencia del banco es clasificada a "AA+/Estables" por Feller Rate, sobre la base de la consistencia de su perfil financiero, con retornos estables ubicados en el rango superior del sistema. Esto ha sido producto de la aplicación de una estrategia estable y consolidada en el tiempo, que busca potenciar los segmentos donde cuenta con ventajas competitivas, así como de mejoras continuas en su eficiencia operativa y en la gestión y administración de riesgos. Considera también su sólida posición

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

competitiva, su liderazgo en depósitos vistas y administración de caja, y la estabilidad y experiencia de su plana ejecutiva.

### CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

En esta emisión Feller Rate evaluó a C.C.A.F La Araucana y el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora. Esto, en conjunto con una descripción de la evolución histórica del perfil del portafolio de la compañía, se detalla a continuación.

#### **C.C.A.F. La Araucana**

La evaluación incluyó la revisión de antecedentes generales de C.C.A.F. La Araucana, así como de sus políticas y procedimientos de originación.

Caja La Araucana es clasificada en A-/Estables por Feller Rate sobre la base que los créditos que otorga se rigen por las ventajosas normas de pago y cobro de las cotizaciones previsionales, que garantizan la preferencia en el pago. Considera, también una buena rentabilidad, tanto sobre el fondo social como sobre sus activos totales, que se acompaña de márgenes brutos altos y niveles de eficiencia en el rango superior de la industria. Incorpora además, el cambio de estructura organizacional con la profesionalización de la administración y una estrategia de negocio enfocada en la penetración del segmento de los trabajadores. Destacan dentro de la reestructuración las recientes introducciones de gerencias y subgerencias con énfasis en mejora de controles y riesgos (cuarto trimestre de 2009).

Como contrapartida, la institución muestra poca diversificación de los ingresos, una concentración de sus fuentes de financiamiento y descalce de plazos entre sus activos y pasivos. Adicionalmente, por su condición de corporación, la caja no tiene socios o accionistas que puedan realizar aportes de capital para hacer frente a situaciones imprevistas.

La Araucana se constituyó en 1968 por iniciativa de la Cámara de Comercio de Santiago. Su visión estratégica está orientada a ser el mejor sistema integrado de bienestar. Para esto, diseñó un plan de negocios focalizando sus esfuerzos en penetrar de mejor manera el segmento de los trabajadores y aumentar su número de afiliados del sector público. Su cartera de préstamos ha registrado una expansión en los últimos años. La entidad se caracteriza por dar un importante énfasis a la automatización de procesos. En este contexto, periódicamente trabaja en mejorar su administración crediticia y en fortalecer los controles en el flujo de otorgamiento.

La entidad presenta concentración en financiamiento bancario que a septiembre de 2009 representaba un 71% de sus pasivos exigibles. Para contrarrestar dicha concentración La Araucana ha decidido utilizar otras fuentes de financiamiento como los efectos de comercio y una segunda securitización de cartera.

Su política financiera redundante en un descalce de plazos entre sus activos y pasivos. Dicha estructura también se traduce en una baja liquidez, con fondos disponibles que sólo representaban el 1% del total de activos. Sin embargo, la entidad presenta buenos índices de capitalización y su fondo social representa el 26% de sus pasivos totales. Al mismo tiempo, durante 2009 la institución puso especial énfasis en crear políticas de liquidez y riesgo de mercado. Así, instauró el comité de financiamiento

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

y riesgo en el cual se han establecido límites para ciertos indicadores de riesgo y sus formas de medición periódica.

Su buena generación interna debiera permitirle conservar su perfil financiero. A pesar de la fuerte competencia en el mercado de los créditos de consumo y la situación económica menos favorable, la gratuidad de la afiliación, las prestaciones adicionales que otorga y su estrategia bien definida, le permitirá sostener un buen posicionamiento en su nicho de mercado. Presenta el desafío de consolidar su estructura y estrategia e impregnar de los cambios a todos los niveles de la organización. La profesionalización impulsada debiera contribuir a este objetivo.

### Indicadores financieros <sup>(1)</sup>

(En millones de pesos de septiembre de 2009) <sup>(2)</sup>

	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Sep. 2009
Activos totales	263.517	302.252	331.865	361.273
Colocaciones crédito social	214.393	236.955	256.138	271.213
Pasivos exigibles	193.461	212.802	239.972	258.317
Fondo social	70.508	78.359	83.801	92.605
Resultado Oper. bruto	23.287	38.400	42.122	43.938
Gastos de apoyo	20.346	21.593	26.747	22.459
Provisiones y castigos	3.519	5.830	7.773	11.162
Resultado antes de impuestos	-622	11.027	8.062	10.497
Result. Oper. bruto / Act. Tot.	9,8%	14,0%	13,7%	16,9%
Gastos de apoyo / Act. Tot.	8,5%	7,9%	8,7%	8,6%
Prov. y castigos / Act. Tot.	1,5%	2,1%	2,5%	4,3%
Result. antes Impto. / Act. Tot.	-0,3%	4,0%	2,6%	4,0%
Pasivo exigible / Fondo social	2,7 vc	2,7 vc	2,9 vc	2,8 vc
Índice de riesgo de la cartera <sup>(3)</sup>	3,57%	5,72%	7,62%	6,04%

(1) Los EE.FF de Dic.06 fueron ajustados por Feller Rate, se deshizo la operación de securitización;

(2) Los indicadores a septiembre 2009 se presentan anualizados cuando corresponde;

(3) Estimación Feller Rate.

En adelante se entregan algunos antecedentes generales respecto de C.C.A.F. La Araucana en cuanto a su estrategia, posición competitiva, así como de políticas y procedimientos de originación de créditos. Para más detalle respecto de su solvencia, en relación a su perfil financiero, rentabilidad, eficiencia y niveles de capitalización, visite [www.feller-rate.cl](http://www.feller-rate.cl) área Instituciones Financieras.

### Estrategia

Su visión estratégica se orienta a ser el mejor sistema integrado de bienestar entregando soluciones sociales. Para lograrlo, ha centrado sus esfuerzos en cuatro grandes áreas: *i) crecimiento*: aumentar el número de afiliados en el universo de los empleados públicos ya que presentan menor rotación y porque el sector de los trabajadores está muy explotado (la meta es crecer un 6,5% con respecto a diciembre de 2008); *ii) fidelización*: a través de una oferta integral de beneficios sociales; *iii) colocación*: incrementar su porcentaje de penetración de créditos en trabajadores, que hoy alcanza sólo un 35%, volcando sus esfuerzos a los empleados de mayores ingresos. Para esto, debe desarrollar y consolidar adecuadamente los canales de ventas; y *iv) posicionamiento*: a través de nuevos productos, como el mutuo hipotecario, y el lanzamiento de un sitio web más transaccional.

La competencia entre las instituciones que integran el sistema de cajas de compensación se acentuó a partir de las últimas modificaciones de la ley. Por ello, durante 2006 La Araucana se sometió a la evaluación de una consultoría externa que revisó todas las áreas de la institución. A partir de ahí se originaron una serie de cambios,

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

siendo el más visible la transformación de su estructura organizacional. Ésta fue implementada en 2007, incorporando profesionales jóvenes a todas las divisiones de modo de asumir su condición de institución financiera. La nueva visión se trasladó desde el directorio hacia el resto de la organización, lo que requirió de un intenso trabajo para generar los cambios al interior de la organización.

Durante 2009 la organización realizó cambios adicionales que la llevaron a la creación de la subgerencia de contraloría, la subgerencia de desarrollo organizacional, la subgerencia de operaciones y la subgerencia de informática, entre otras.

Para alcanzar sus objetivos comerciales, la administración estableció: i) una oferta comercial corporativa especializada en salud, educación, turismo y vivienda; ii) cobertura territorial de la institución; iii) focalización hacia el cliente; iv) profesionalización del staff de la organización; v) división de funciones comerciales y canales de venta; y vi) inversión publicitaria y comunicacional (campana de imagen y posicionamiento).

El mercado objetivo de La Araucana se ha ido ampliando conforme la Ley ha ido cambiando. En sus orígenes, sólo estaba orientada a los obreros de las empresas adherentes. A fines de 1976, la cobertura del sistema se extendió a todos los trabajadores, fuesen obreros o empleados. Desde 1998, la entidad ha otorgado créditos sociales y otros beneficios a trabajadores y pensionados.

Durante 2008 entraron en vigencia tres modificaciones que el legislador y regulador, la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO), introdujeron en el sistema de cajas. Los cambios apuntaron a ampliar el mercado objetivo y la oferta de productos: i) afiliación de entidades y trabajadores del sector público para efectos de crédito y prestaciones adicionales y complementarias; ii) oferta de créditos hipotecarios a sus afiliados; y iii) extensión del plazo de los créditos sociales hasta 84 meses. Estas medidas pueden traducirse en un crecimiento potencial para la industria tanto en colocaciones como en número de afiliados.

La afiliación de los trabajadores a las cajas es colectiva por empresa, requiriéndose la voluntad de la mayoría absoluta de éstos, debiendo contener, la solicitud de afiliación, la firma del propio empleador, no representando un costo para ninguno de ellos. En el caso de los pensionados, la incorporación es individual, debiendo ellos hacer un aporte que no puede superar el 2% de su pensión. A fines del primer semestre de 2009, la entidad administraba una base cercana a los 870.000 asociados, de los cuales cerca de un 75% correspondían a trabajadores y el resto a pensionados.

### *Posición competitiva*

En la industria de las cajas de compensación, La Araucana representaba el 18% del total de trabajadores y pensionados a junio de 2009. En tanto, su participación en número de empresas afiliadas y créditos se situaba en 13,4% y 17,8% respectivamente. Si bien su porcentaje se ha mantenido estable, su posición en el ranking se ha deteriorado el último semestre pasando a ser la tercera caja del mercado.

A junio de 2009, La Araucana contaba con 10.253 empresas afiliadas y más de 870.000 trabajadores afiliados y pensionados asociados. Su base de afiliados disminuyó 4,8% entre diciembre de 2008 y junio de 2009. Este decrecimiento ha sido su-

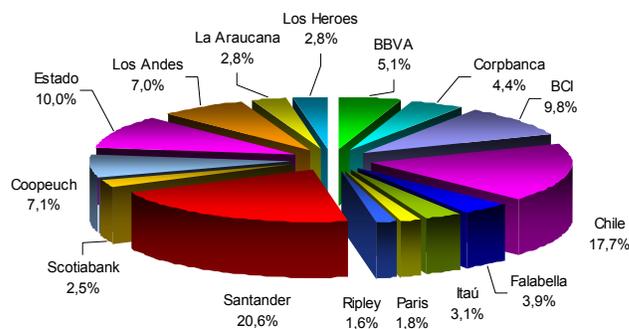
## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

perior al de la industria, que contrajo un 0,7% su base de afiliados durante el mismo período. Este deterioro se debe principalmente a que el universo de pensionados aumentó en más de 580.000 personas con el otorgamiento de la pensión básica solidaria que bordea los \$75.000. La Araucana tomó la decisión estratégica de no participar en dicho segmento. A junio de 2009 los pensionados representan el 25% del total de afiliados de la caja.

Entre diciembre de 2007 y junio de 2009, las colocaciones de la caja crecieron un 20%. Esto es superior al 10% de crecimiento de la suma de colocaciones de consumo del sistema bancario y las tres principales cajas de compensación. Dicho desempeño ha permitido a La Araucana mantener estable su participación de mercado en porcentaje. A junio de 2009, su cuota de mercado alcanzaba cerca de 2,8%, situándose como la tercera caja de compensación en cuanto a volumen de créditos.

### Participación en créditos de consumo

Bancos + Coopeuch + C.C.A.F.(Los Andes + La Araucana + Los Héroes).  
(Junio 2009)



Fuente: SBIF y estados financieros de las cajas de compensación.

La entidad tiene una dotación cercana a los 900 empleados y una red de sucursales conformada por 60 sucursales y 150 puntos de contacto, que se distribuyen en todo el país otorgándole cobertura nacional. Adicionalmente, la entidad posee agencias móviles, que cubren localidades con menor población, pero donde se ubican empresas afiliadas.

Desde la incorporación de los empleados públicos a las cajas de compensación, la entidad ha logrado afiliar cerca de 29.000 funcionarios los que representan sólo el 4% de total de sus trabajadores afiliados. Ello se condice con la distribución global del mercado de cada caja, donde Los Andes ha logrado traspasar su liderazgo a este nuevo segmento.

#### Políticas y procedimientos

Como se mencionó, durante 2007, la entidad realizó un profundo cambio en su estructura organizacional que conllevó una profesionalización del *staff* de trabajadores y un fortalecimiento de las unidades de riesgo y control. En 2008, se confor-

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

mó el comité de financiamiento y riesgo, que sentó las bases para el manejo del riesgo de crédito, mercado y operacional.

A pesar de que las cajas no pueden diferenciar tasa de interés según el riesgo del cliente, La Araucana fortaleció esta área para minimizar problemas de cartera. Individualizó las funciones operacionales en la división de crédito y ahorro, las funciones de recaudación en la división cotizaciones y la cobranza en la división cobranzas, todas dependientes de la subgerencia de operaciones. Por su parte, la responsable de identificar y medir los riesgos es el departamento de riesgos el que fue creado el último trimestre de 2009 y depende directamente de la subgerencia de contraloría.

Desde diciembre de 2007, la institución amplió las categorías de clasificación de sus empresas asociadas a cuatro (súper prime, prime, normal A y normal B), dependiendo directamente de la rotación de su personal, la morosidad, si presenta informes en Dicom y el número de trabajadores que posee. En marzo de 2009 se reclasificaron las empresas asociadas agregando la variable sector económico al cual pertenece la empresa. El comité de crédito se reúne diariamente para analizar requerimientos puntuales y aprobar créditos sobre UF 200.

La conformación de diferentes instancias de comité, tales como: auditoría, informática, ejecutivo, de financiamiento y riesgo y de infraestructura, representan un fortalecimiento en su gobierno corporativo.

En relación a la gestión de riesgo de liquidez y de mercado, ésta ha mejorado gracias a la incorporación del departamento de riesgos que abarca riesgo de crédito, de mercado y operacional, y la nueva normativa exigida por la SUSESO.

La reestructuración y subdivisión de la gerencia de operaciones ayudó a fortalecer el riesgo operacional. Acompañando esto, el fortalecimiento de la auditoría interna, entrega una base de control profesionalizada y eficiente. Separa sus funciones en tres subdivisiones: i) auditoría de procesos; ii) auditoría regional y estados financieros corporativos y iii) auditoría de tecnología de la información.

Durante 2007, el área realizó un levantamiento de los procesos y su evaluación del riesgo. Así, los más críticos fueron elegidos para ser revisados y solucionados durante 2008. El control abarca todas las áreas de la caja y posee buenas herramientas tecnológicas para lograr un trabajo adecuado, los procesos son revisados permanentemente y anticipadamente. La reestructuración de esta área se realizó en abril de 2008 y cuenta con 11 personas.

### ***Política de Compra de BCI Securitizadora***

La securitizadora definió el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos de respaldo. Los criterios de selección de las operaciones que serán cedidos son los siguientes:

- En el caso de los deudores activos deben poseer contrato de trabajo vigente.
- Los deudores pasivos deben tener una antigüedad mínima de 2 meses afiliados a la C.C.A.F. La Araucana.

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

- Las empresas empleadoras deberán tener una antigüedad mínima de 6 meses de afiliación en C.C.A.F. La Araucana y no tener protestos vigentes en Dicom.
- La prelación en la selección de los créditos de afiliados, tanto activos como pasivos, es la siguiente: siempre se dará primera opción a créditos sin mora, y al no existir estos últimos se irá avanzando en la elegibilidad hasta llegar a un tope máximo de 60 días de mora. Adicionalmente, los deudores no deberán poseer una mora histórica mayor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.
- Las operaciones deben ser créditos en pesos, originados por C.C.A.F. La Araucana, con un plazo máximo de 84 meses en ambos segmentos (trabajadores y pensionados).

Para la cesión inicial de créditos, la securitizadora ha encargado la realización de un due diligence legal y financiero-operativo. El primero consistirá en la revisión de una muestra aleatoria de 4.000 pagarés, con el objeto de verificar su correcta emisión. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1.000 pagarés, y tiene por objeto verificar la consistencia de la información entre los sistemas del administrador primario y ACFIN. Así también, ACFIN revisará 1.000 créditos adicionales para contrastar movimientos de saldos.

Una vez en régimen la operación, se realizará un proceso de due diligence financiero-operativo similar al descrito anteriormente en forma mensual, para cada recompra de cartera, sobre una muestra de alrededor de 100 operaciones.

### ***Características del Colateral***

El stock de colocaciones de la C.C.A.F. La Araucana a junio de 2009 era de aproximadamente MM\$ 300.000, que corresponde a 480 mil operaciones de crédito. La cartera comprometida en esta operación corresponde al 15% de la cartera total de la entidad.

Como se observa en los gráficos a continuación, la Caja muestra un crecimiento sostenido en sus colocaciones durante los últimos 3 años y medio en torno a 17% anual. Este nivel es menor al observado en años previos - en que la tasa de crecimiento bordeaba 30% - y es explicado mayormente por el segmento de trabajadores. En efecto, el saldo de deuda mantenido por este grupo se ha incrementado en promedio durante el periodo de análisis en un 29% anual, que obedece no sólo a un aumento en el número de afiliados activos, sino a una mayor penetración en este segmento. De esta manera, la deuda promedio exhibe un alza sostenida, siendo a junio de 2009 de \$664.000, en tanto el número de deudores muestra un crecimiento promedio de 15% anual.

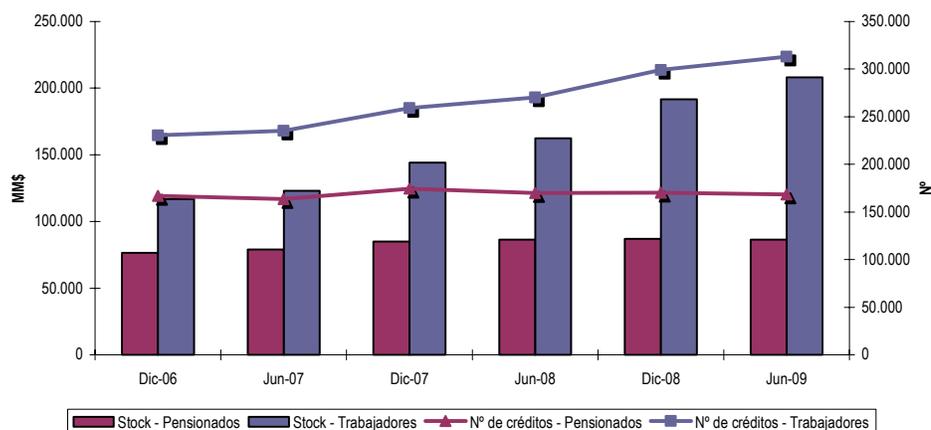
En línea con la estrategia de la Caja de no atender dentro del segmento de pensionados a los beneficiarios de la Pensión Básica Solidaria, por considerarlo riesgoso, y enfocarse principalmente en trabajadores, no se observa un incremento en el stock de colocaciones en pensionados durante el último año. La deuda promedio, así como el número de afiliados pensionados con deuda, no muestra variaciones significativas desde diciembre de 2007 a la fecha.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

El plazo promedio de originación para trabajadores y pensionados está en torno a 35 y 50 meses, respectivamente. Si bien el regulador cambió en junio de 2008 la normativa, permitiendo extender el plazo de otorgamiento de 5 a 7 años, no se observan cambios importantes en esta variable, dada la política de otorgamiento más estricta que rige para plazos mayores a 60 meses, conforme los procedimientos de la Caja.

### Evolución Cartera C.C.A.F. La Araucana

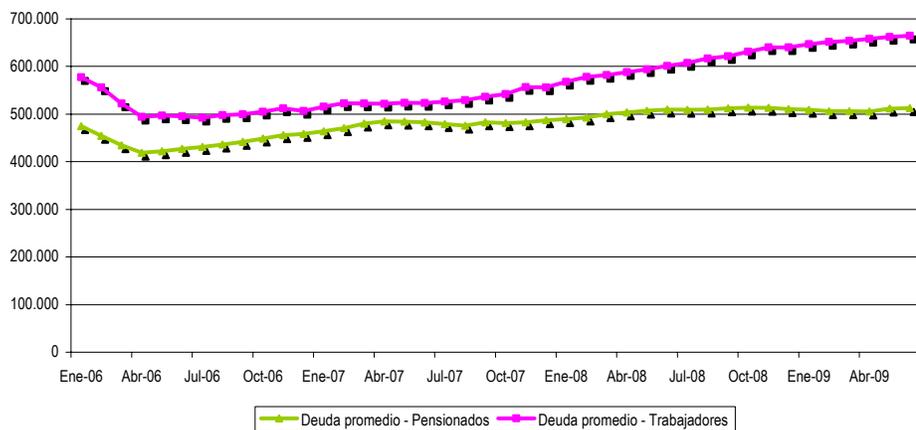
(Stock de deuda en saldo y número; separado en trabajadores y pensionados)



Fuente de información: Aclín, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

### Deuda Promedio

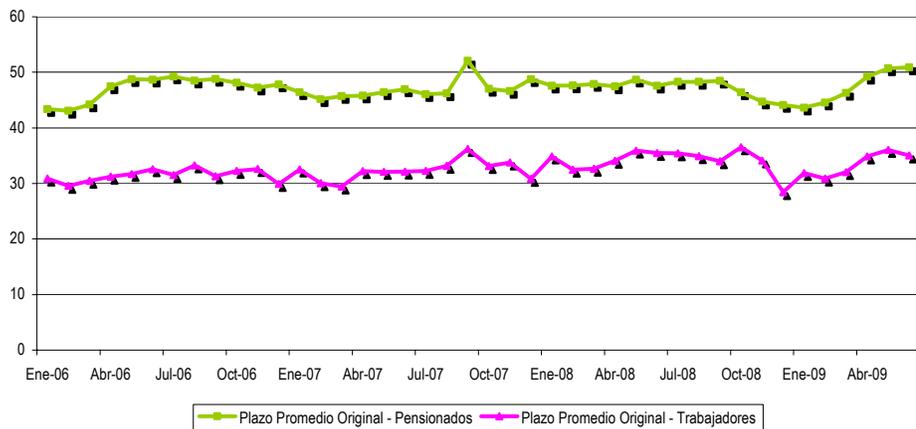
(Stock de deuda sobre número de deudores activos)



Fuente de información: Aclín, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

Plazo originación promedio



Fuente de información: Aclin, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### Administración primaria de los activos

La legislación chilena permite a la securitizadora contratar los servicios de administración primaria con terceros o efectuarlos ella misma. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por C.C.A.F. La Araucana.

Entre otros, el contrato de administración suscrito establece: las funciones que debe desempeñar el administrador de cartera y el costo por administración de cada crédito; el otorgamiento del mandato para el desempeño de las gestiones propias de las cobranzas de cartera, detallando la política y procedimientos de cobranzas; el manual operativo que regirá la entrega de información al administrador maestro (ACFIN); la resolución de cualquier duda o dificultad que surja entre las partes mediante arbitraje; y la duración indefinida del contrato, sin perjuicio de que ambas partes de común acuerdo puedan terminar la administración en cualquier momento.

En particular, el contrato estipula las causales de incumplimiento por parte del administrador que, entre otros, incluyen el atraso en el traspaso de remesas que deben realizarse cada mes. Asimismo, define multas y deberes que afectan al administrador en caso de incumplimiento de contrato o si decide unilateralmente terminar el contrato. Esto último, incluye la obligación de entregar las bases de datos con antecedentes de los clientes, que permitan continuar con la administración, así como la obligación de informar a los clientes respecto del traspaso de la gestión.

#### Antecedentes de administración de cartera de C.C.A.F. La Araucana

El régimen de prestaciones de crédito social, al que las cajas de compensación están facultadas para otorgar, se rige por un reglamento especial. Lo adeudado por concepto de prestaciones de crédito social por un trabajador afiliado a una caja, debe ser deducido de su remuneración por parte de la entidad empleadora afiliada, retenido y luego remesado a la caja acreedora. Esta deuda se rige por las mismas normas de pago y de cobro que las cotizaciones previsionales.

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

Por su parte, las entidades pagadoras de las pensiones deben descontar de las correspondientes pensiones lo adeudado por concepto de aportes, crédito social, prestaciones adicionales, y enterarlo en la caja dentro de los primeros diez días del mes siguiente de su descuento. A este respecto, rigen las mismas normas de pago y de cobro de las cotizaciones previsionales contempladas en la Ley N° 17.322.

La política de crédito se rige por el reglamento de crédito social de la caja, el que es revisado periódicamente por el comité de crédito y cobranza. De sus acuerdos emanan las resoluciones internas, que luego son plasmadas en las políticas y procedimientos.

La división cotizaciones es la encargada de las recuperaciones de los créditos, la cual se encuentra mejorando los tiempos de los procesos, de manera tal de que la división cobranzas disponga de más días para gestionar el cobro de los créditos con atraso.

En el área de cobranza se realizaron cambios relevantes. La entidad creó una división con dependencia de la gerencia de operaciones a partir de junio de 2007, que es apoyada por tres empresas de cobranza externa: Servicob, Orsan y JBV. El seguimiento intensivo de su cartera permite en parte que el grueso de ésta permanezca al día. Durante 2009 el área adquirió un nuevo software que ayudará a mejorar la gestión de la cobranza.

La mora tiene un componente friccional como cuando un trabajador deja de pertenecer a la empresa afiliada y se transforma en deudor directo. En el caso de los pensionados, se origina cuando se extinguen las pensiones de sobrevivencia, o bien, si el pensionado pasa desde la modalidad de retiro programado a la de renta vitalicia.

La caja entrega la posibilidad a sus afiliados de repactar los créditos, esto se traduce en que se alarga el plazo del crédito bajando la cuota mensual y liberando disponible dentro del monto máximo que se puede descontar de la remuneración del asociado. Por otro lado, la SUSESO aumentó hasta 84 meses el plazo máximo para los créditos de consumo, lo que debería ir acompañado de una mayor estabilidad laboral del empleado para evitar aumentos en el riesgo de crédito. De hecho, para estos nuevos créditos (de 61 a 84 meses) rigen normas más estrictas, conforme al procedimiento específico aprobado por el comité de crédito y cobranza.

Como se observa en la siguiente tabla, La Araucana ha presentado un aumento de su morosidad desde 2006 acentuándose entre fines de 2008 y primer semestre de 2009. El aumento del desempleo en empresas afiliadas pertenecientes a sectores afectados por la crisis económica influyó en su calidad de cartera. La administración determinó como una acción mitigadora la incorporación de seguros de desempleo en las nuevas colocaciones de crédito alcanzando una tasa de penetración del 70%. Durante 2009 el incremento de las licencias médicas también perjudicó sus indicadores. Con todo, registra deudas de dudosa recuperación - con antigüedad mayor a un año - que representan el 1,6% del total de colocaciones de crédito social. Los castigos realizados de estas colocaciones hasta septiembre de 2009 representaban 3,9% de la cartera de créditos.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Riesgo de la cartera de colocaciones

	Dic. 2004	Dic. 2005	Dic. 2006	Dic. 2007	Dic. 2008	Sep. 2009
Deudas de dudosa Recup. / Coloc. Créd. social	4,6%	0,1%	0,5%	2,4%	1,6%	1,6%
Deudores previsionales / Coloc. Créd. social	1,3%	3,7%	3,7%	4,3%	4,7%	5,9%
Provisiones / Coloc. Créd. social	0,0%	0,0%	0,5%	1,9%	0,9%	2,8%
Provisiones y castigos / Coloc. Créd. social	0,3%	0,0%	1,8%	2,5%	3,1%	3,9%
Prov. y castigos / Resultado Oper. neto	6,3%	0,0%	119,6%	34,7%	50,6%	52,0%
Castigos / Colocaciones	0,3%	0,0%	1,6%	1,8%	3,1%	3,9%
Morosidad hasta tres meses	0,7%	0,1%	0,1%	1,8%	3,0%	2,8%
Morosidad superior a tres meses	0,4%	2,0%	2,0%	2,1%	1,7%	2,5%
Índice de riesgo de la cartera <sup>(2)</sup>	5,3%	5,1%	3,6%	5,7%	7,6%	6,0%
Estructura de la cartera <sup>(2)</sup> :						
A (0%)	94,1%	94,2%	95,9%	92,0%	89,6%	91,3%
B (1%)	0,3%	0,3%	0,0%	1,2%	1,4%	1,2%
B- (20%)	0,2%	0,2%	0,0%	0,5%	1,0%	0,8%
C (60%)	0,3%	0,3%	0,9%	1,3%	1,2%	1,7%
D (90%)	0,2%	0,2%	1,2%	0,8%	1,1%	1,7%

(1) Los indicadores a septiembre de 2009 se presentan anualizados cuando corresponde; (2) Las mediciones del índice de riesgo y de la estructura de la cartera incluyen la cartera de deudores previsionales.

### Administración maestra de los activos

La coordinación general del patrimonio separado, que involucra el seguimiento de las labores del administrador primario y del resto de los prestadores de servicios, puede ser contratada con terceros o realizada por la propia securitizadora. En este caso, esta labor será llevada a cabo por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratados con ACFIN, una entidad independiente especializada en la administración de cartera.

Las interfases de sistemas entre el administrador primario y ACFIN, en cuanto a la generación de información periódica de remesas y cuadratura de cartera, se encuentran descritas detalladamente en un manual de procedimientos.

### ACFIN Administradora de Activos Financieros

Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN será responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informará sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros). También asegura la continuidad de la gestión de cobranza, por el respaldo de la información.

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.

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (*Primary Servicing*), administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

Cabe mencionar que ACFIN participa, prestando este tipo de servicios, en más del 60% de las securitizaciones de carteras de activos realizadas a la fecha en el mercado local. En especial, la entidad participa bajo este mismo esquema operativo en las cuatro securitizaciones de créditos sociales vigentes en el mercado local, la gran mayoría gestionadas en conjunto con Bci Securitizadora.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

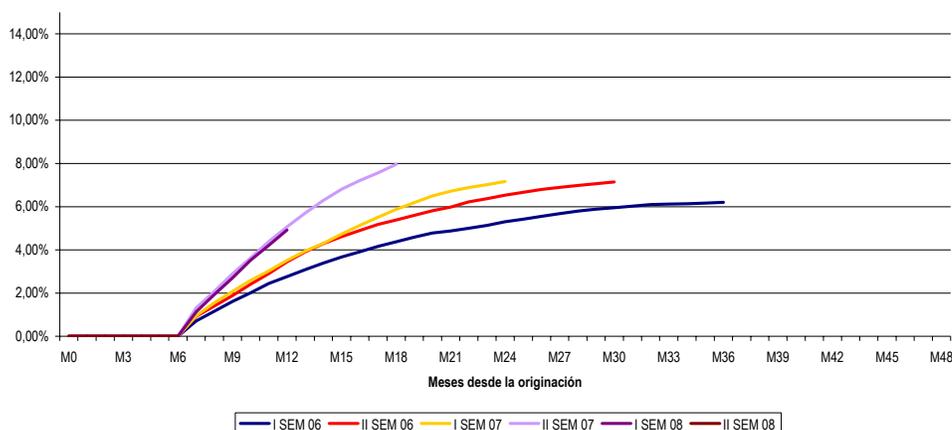
La metodología de Feller Rate considera ajustes a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

En esta operación el originador proporcionó información histórica de su cartera global para un periodo de 3 años y medio, para los segmentos de pensionados y trabajadores. Adicionalmente, para estos últimos construyó la misma estadística excluyendo las Corporaciones Municipales, toda vez que este tipo de entidades muestran niveles de morosidad por sobre el resto de las empresas afiliadas, aún cuando los niveles de recuperación final en tramos posteriores, son similares. Cabe mencionar que la política de valorización de cartera definida por el emisor pondera en 0% los créditos otorgados a este tipo de corporaciones.

De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento y el rendimiento de la cartera a ser securitizada en un escenario base. Como estimador de incumplimientos de la cartera se utilizó el tramo de morosidad de más de 180 días. En los gráficos siguientes se presenta la evolución del estimador para camadas semestrales de originación para cada segmento.

#### Estimador de Default para Trabajadores (\*)

(Camadas semestrales de mora mayor a 180 días)

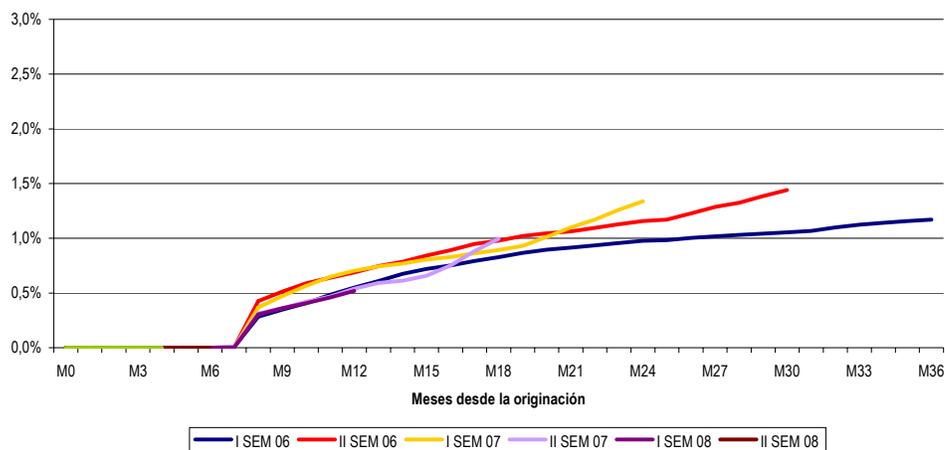


(\*) No incluye Corporaciones Municipales  
Fuente de información: Aclfin, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Estimador de Default para Pensionados

(Camadas semestrales de mora mayor a 180 días)



Fuente de información: Aclín, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

Las camadas de trabajadores muestran mayores niveles de morosidad en las curvas de más reciente originación. Ello es consistente con lo observado en la industria que enfrenta escenarios más competitivos, junto con un entorno económico más adverso y con impacto en el nivel del desempleo. Por otra parte, los cambios regulatorios se han traducido en una mayor exposición crediticia. Así también, la mayor tasa de rechazo por parte del empleado a descontar de su finiquito el saldo pendiente, podría traducirse en mayores niveles de morosidad. Con todo, las pérdidas brutas estimadas a 180 días de la C.C.A.F. La Araucana se ubican algo por sobre la observada en otras carteras de créditos sociales securitizadas evaluadas por Feller Rate.

Si bien el estimador de incumplimientos en el segmento de pensionados denota un cierto deterioro en las curvas más recientes, los niveles son bajos y obedecen mayormente a fricciones operativas.

La evolución del rendimiento de la cartera es consistente con lo observado en la industria. Hacia fines de 2008, conforme la coyuntura de tasas, el rendimiento aumenta llegando a niveles máximos en torno al 2,5% mensual. En tanto la tasa promedio para los últimos tres años y medio está en torno a 2%, con niveles que oscilan entre 1,7% y 2,2%. De esta manera, se definió como escenario base un rendimiento de 1,8% mensual.

De acuerdo a esta información, se estimó un escenario base de comportamiento de la cartera a ser securitizada. A los niveles determinados en este escenario base, se aplicaron multiplicadores por categoría de riesgo. La magnitud de los multiplicadores es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo buscada. De esta manera, el estrés de incumplimiento aplicado para una categoría AA fue de 4 veces el escenario base estimado.

Asimismo, se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, clasificadores de riesgo, custodia de activos, administración de cartera, gastos de emisión y otros.

En consecuencia, los niveles de los parámetros de crisis asignados a la cartera son:

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Supuestos para la Clasificación de Riesgo AA de los Bonos Senior

Variable	Nivel de Stress
Incumplimiento	19%
Timing de la pérdida	Primeros 12 meses
Rendimiento de la cartera	Disminuido en un 35%

El nivel de incumplimiento exigido a la cartera considera una cartera conformada en partes iguales por trabajadores y pensionados, y la limitación de la exposición en empresas intermediarias de los pagos, definidas en la estructura de la transacción.

El escenario de *stress* considera la existencia del fondo de liquidez exigido para cubrir el riesgo de fungibilidad de los fondos en caso de reemplazo del administrador primario, de acuerdo a su historial de concentración de recaudaciones, al desfasarse en la entrega de éstas al patrimonio separado y la tasa de pago definida para la cartera. Asimismo, incorpora el fondo de intereses, correspondiente a un trimestre, definido en la estructura de emisión.

El escenario de estrés también considera proyecciones de los plazos contractuales y prepagos del portafolio, que se describen más adelante en el ítem de sensibilizaciones.

#### Flujos de caja

Con los resultados del cuadro anterior, se proyectaron flujos de caja considerando activos promedio. La metodología de Feller Rate 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 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.

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura soporta su pago, se compararon los flujos netos de cartera fallida y gastos y los flujos de los bonos y:

- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficits del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de: la reserva del período anterior; la rentabilidad proyectada de esa reserva y los excedentes del período.

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 el fondo de reserva siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de la serie A se realiza cabalmente en un escenario AA. En tanto, la serie subordinada fue estructurada sin mayor estrés y, en consecuencia, su clasificación es C.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MM\$ 40.000, dividido en una serie preferente A y una subordinada C. El pago del primer cupón será el 1 de junio de 2010. Los intereses se devengan a partir del 1 de marzo de 2010. Los pagos de la serie preferente serán trimestrales, con 15 periodos de gracia para el capital. La serie subordinada es por un monto de MM\$6.500, no devenga intereses y se pagará un trimestre después del vencimiento de los títulos de deuda senior.

Características de los bonos

Serie	Serie A	Serie C
Proporción	83,8%	16,3%
Monto (MM\$)	33.500	6.500
Monto por título (MM\$)	5	5
Número de títulos	6.700	1.300
Tasa emisión (anual)	6,5%	0,0%
Plazo (trimestres)	29	30
Periodo de gracia intereses (trimestres)	0	29
Periodo de gracia capital (trimestres)	15	29
Pagos	Trimestrales	1 pago al vencimiento serie senior
Rescates	Contempla	Contempla

### Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios de activos (incluso en situaciones de crisis severa), simulando el mecanismo de rescate de bonos contemplado en el contrato de emisión. Dadas las estimaciones de riesgo crédito, el riesgo de prepago masivo de créditos se encuentra mitigado.

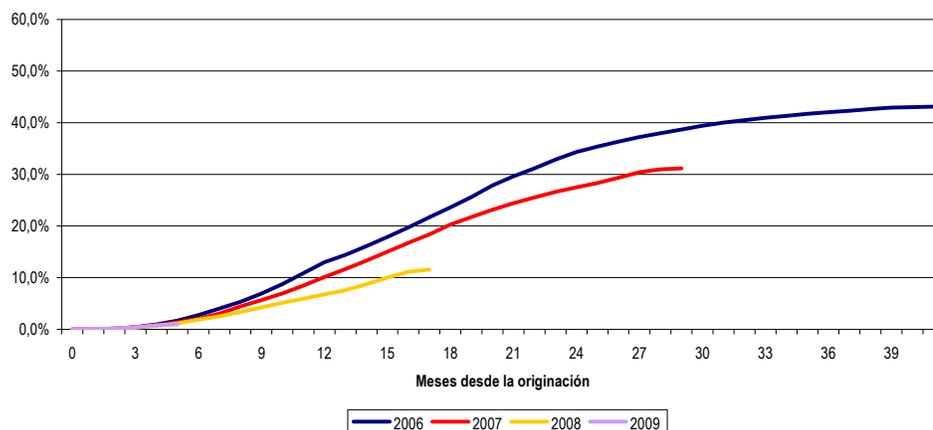
La inmunización respecto del prepago adquiere relevancia, dadas las estadísticas históricas del portafolio y el sistema de operativo de recolocación de créditos empleado por el originador.

En el siguiente gráfico se presenta la información histórica de prepagos en base a camadas anuales de la C.C.A.F. La Araucana, para el total de la cartera a partir del año 2006. En general, las operaciones presentan un alto nivel de prepago producto de repactaciones. De acuerdo a los procedimientos y políticas manejados por la entidad, cuando los deudores solicitan un segundo crédito se rebaja el anterior y se consolida la deuda, si bien, desde fines de 2008 se mantiene ocasionalmente más de un crédito asociado a un cliente. De los niveles de prepago observados en el gráfico, aproximadamente el 70% corresponde a repactaciones.

## Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Prepago Acumulado por Camadas Anuales

(En monto, como porcentaje del valor par original)



Fuente de información: Acfín, en base a antecedentes generados por C.C.A.F. La Araucana

Cabe mencionar que el prepago acumulado de las camadas anuales de pensionados es superior al de trabajadores, tendiendo al 55%. Esto, producto de la mayor competencia en el segmento, que provoca una gran movilidad de los deudores entre las distintas cajas o el refinanciamiento por parte de la misma caja para evitar la pérdida del cliente.

Además de todos los gastos indicados en el contrato de emisión que corresponde solventar al patrimonio separado, en los escenarios definidos, se consideró un monto anual para imprevistos. Por otra parte, dado que los gastos del patrimonio separado están pactados en UF, las sensibilizaciones incorporaron estrés inflacionario.

Feller Rate sometió los flujos a diversas pruebas de stress, sensibilizando las siguientes variables:

- Nivel y distribución de los incumplimientos;
- Shock de morosidad de corto plazo;
- Nivel y distribución de los prepagos;
- Rendimiento promedio del portafolio.
- Plazo contractual promedio de la cartera
- Amortización acelerada de la serie preferente;

Las sensibilizaciones de plazos adquieren relevancia por la tendencia que muestra la cartera del originador, así como también, conforme a los cambios regulatorios la tendencia al alza se observa más pronunciada en los plazos a nivel de la industria. Éstas se realizaron tomando en cuenta el perfil de plazos de la cartera global del originador y el portafolio ya securitizado por éste. El plazo residual de la cartera promedia en torno a 35 meses, en tanto la estructura soporta un escenario de 45 meses de plazo residual, en línea con el gatillo de aceleración.

Al realizar estos ejercicios, se obtuvieron resultados aceptables de acuerdo a la categoría de riesgo asignada a la serie senior. En un escenario con mínimo *stress*, es improbable el pago cabal de la serie subordinada.

## **Vigésimo Quinto Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

### **ASPECTOS LEGALES**

La operación es la primera dentro de un programa de dos o más emisiones, al amparo del artículo 144 bis de la Ley de Mercado de Valores, que exige la constitución de una escritura pública general que contenga todas las cláusulas generales aplicables a todas las emisiones y otra que considere las condiciones específicas de la emisión.

El mencionado artículo permite la absorción de futuros patrimonios separados por parte del inicialmente formado, bajo ciertas condiciones. A saber, que se hayan cumplido los requisitos establecidos en la escritura pública general y que el resultado de la operación no desmejore el grado de inversión vigente de los títulos emitidos por el patrimonio separado absorbente.

La escritura general y especial contemplan la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe. Entre otros, la escritura general establece: las contrapartes que prestan servicios a los patrimonios separados, los costos asociados a éstos, sus funciones y la posibilidad de su reemplazo, incluido el procedimiento para llevarlo a cabo; una descripción general del perfil de activos; y las condiciones para que el representante de tenedores otorgue el certificado de entero de activos y/o de incorporación o absorción de patrimonios separados. En tanto, la escritura especial define: las características particulares de los activos, de los bonos y los gastos máximos del patrimonio separado.

En particular, la escritura general establece las condiciones que rigen la fusión de patrimonios separados. Esto, entre otros, respecto de prepagos anticipados de las series preferentes y subordinadas, prepagos acelerados de las series preferentes y sus gatillos de aceleración, reparto de excedentes de las series subordinadas, prelación de pagos entre series senior y subordinadas, abonos de saldos de precio, gastos máximos del patrimonio fusionado, destino de ingresos netos de caja y períodos de nuevas adquisiciones de cartera.