

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

BCI SECURITIZADORA S.A. Segundo Patrimonio Separado

Septiembre 2002

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Los informes de clasificación 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.
Segundo Patrimonio Separado

SERIE A	AAA
SERIE B	C

Analista: Marcelo Arias Fono: 757-0480

Clasificaciones

Serie A	Nueva Emisión
Serie B (Subordinada)	Nueva Emisión

Septiembre 2002

AAA
C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización series A y B.
Emisor: BCI Securitizadora S.A.
Fecha de la escritura de emisión: 29 de agosto de 2002
Monto: Serie A: \$ 40.500.000.000
 Serie B (subordinada): \$25.500.000.000
 Total: \$66.000.000.000
Pagos: Serie A: cuotas trimestrales, con diez trimestres de gracia para el capital.
 Serie B: una cuota al vencimiento de la serie senior que paga capital e intereses capitalizados trimestralmente.
Fecha de vencimiento: Esperada Legal
 Serie A: abril de 2006 octubre de 2008
 Serie B: julio de 2006 enero de 2009
Tasa de interés bonos: Serie A: 6,5%; Serie B: 16,0%
Colateral: Aprox. 373.000 cuentas o clientes de la tarjeta "Ripley" que a la fecha de la primera cesión tienen créditos con CAR. Estos, descontados a una tasa equivalente a un 24% nominal anual, tienen un valor de MMS\$57.900.
Originador y administrador primario: CAR S.A.
Mejoramientos Crediticios Externos: No hay
Administrador Maestro: Acfin
Representante tenedores: Banco de Chile

títulos se benefician del spread de tasas existente entre las tasas de interés que pagan los mismos y la tasa de compra definida para los créditos securitizados.

Los activos de respaldo corresponden a créditos otorgados por CAR a los usuarios de la tarjeta Ripley. Esta puede ser utilizada para realizar compras en las tiendas del grupo, girar avances en efectivo o comprar en establecimientos comerciales autorizados.

La cartera del originador presenta niveles de morosidad adecuados y estables. Las cuentas transferidas fueron sometidas a filtros de antigüedad, antecedentes comerciales, morosidad y saldos mínimos históricos y actuales. Los créditos están pactados a tasa fija en moneda local (pesos).

La administración del colateral estará a cargo de CAR S.A., empresa evaluada por Feller Rate en su calidad de originador y administrador de activos en *Más que Satisfactorio*. La calidad crediticia del grupo de empresas Ripley asegura una adecuada continuidad del giro del negocio financiero llevado a cabo a través de CAR S.A. Las políticas y procedimientos de originación y administración de cartera cumplen con los requisitos necesarios para administrar una cartera masiva de consumo.

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

La estructura legal contempla los gastos máximos que puede asumir el patrimonio separado por los diversos servicios contratados y establece claramente la política de inversión de los excedentes de caja.

La serie B subordinada paga los intereses y el capital en una sola cuota al vencimiento de la serie preferente. Por la forma en que está estructurada, esta serie no resiste mayor stress, por lo que su clasificación es C.

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a la serie preferente se sustenta en la historia crediticia del portafolio del originador, las protecciones crediticias ofrecidas a la serie y los criterios de elegibilidad de la cartera transferida. Considera también las características legales, operativas y financieras de la estructura de la transacción y la capacidad de gestión de los agentes involucrados en la administración del colateral y patrimonio separado.

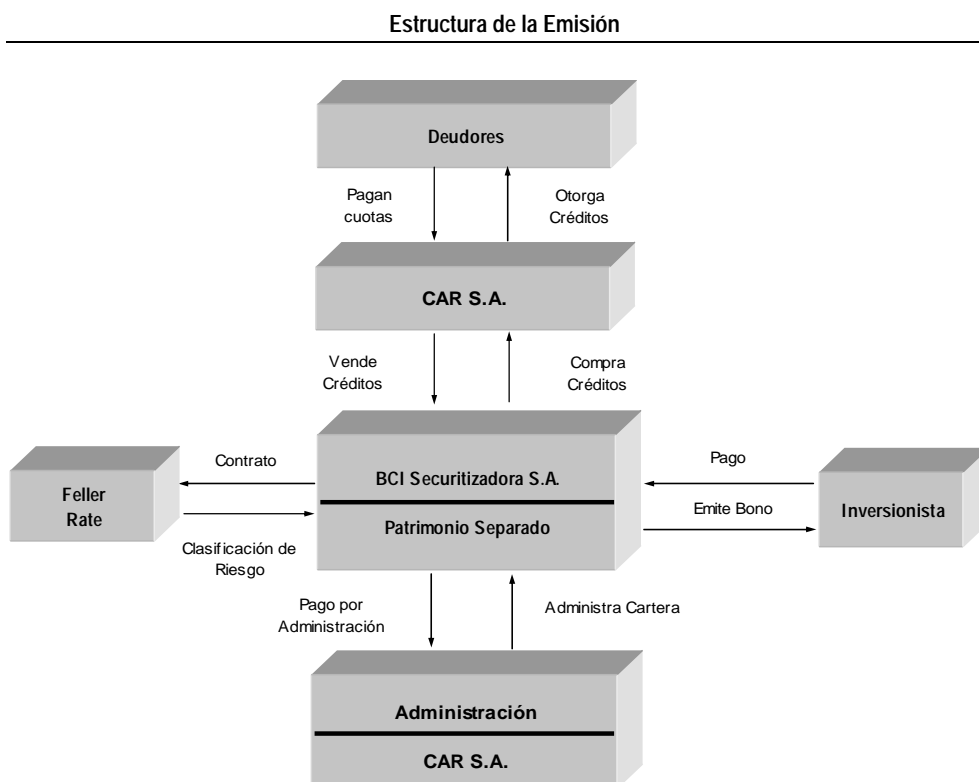
Los títulos de la serie A están respaldados por la subordinación de la serie B, así como por un porcentaje de sobrecolateralización de activos subyacentes. Los

Segundo Patrimonio Separado

ESTRUCTURA DE LA EMISION

Características Generales de la Emisión

A continuación se presenta un diagrama de la operación, con los principales agentes involucrados.



En esta operación CAR S.A. vende, cede y transfiere en forma irrevocable a BCI Securitizadora S.A., en favor del patrimonio separado, los derechos sobre flujos de pago y de créditos de una cartera determinada de clientes, derivados de la utilización de la tarjeta de crédito “Ripley”. También se ceden todas las pólizas y coberturas provenientes de seguros de cesantía y desgravamen asociados. Todo esto por el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2002 y la fecha de pago del título de la serie B subordinada.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente, con un plazo de vencimiento esperado de 3,5 años y legal de 6 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, con diez trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada que se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses, tres meses después del pago del último cupón de la serie preferente. Al igual que los créditos que respaldan la emisión, las series están pactadas en términos nominales en moneda local (pesos).

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 y luego de haberse extinguido todas

Segundo Patrimonio Separado

las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado, y el pago del título de la serie subordinada.

La cesión de la cartera original de activos de respaldo tiene un precio equivalente al neto de la colocación de los títulos de la serie preferente, más el valor asignado por las partes para la suscripción de la serie subordinada. Esto es, el monto recaudado por los títulos de deuda menos los fondos de resguardo establecidos para la operación y los gastos e impuestos que pudieren gravar la respectiva emisión de títulos.

Dadas las características propias de la presente emisión, en cuanto al plazo promedio de los créditos y el plazo de los títulos, el emisor debe hacer nuevas adquisiciones de créditos. Para realizar estas adquisiciones, la securitizadora contará con los recursos provenientes del pago de los créditos, neto de los montos necesarios para constituir los fondos de liquidez y pago de intereses y capital definidos en el contrato de emisión.

Con el remanente mensual se adquirirán todas las nuevas operaciones generadas por los clientes originalmente transferidos. Si el stock de operaciones generadas por éstos no alcanzare para completar el valor mínimo en cartera definido en el contrato de emisión, se generará la cesión de flujos de pago y créditos de nuevos clientes que mantiene el originador y que cumplen con los requisitos necesarios para formar parte del patrimonio separado. El stock de cuentas por cobrar asociados a clientes de este tipo mantenido en el originador representa actualmente cerca del 8% de la cartera originalmente transferida. Estas cuentas no pueden ser utilizadas para otros fines por el originador.

El originador pudiese no estar dispuesto a transferir cuentas al patrimonio separado en las futuras cesiones, en las condiciones acordadas. Ante esto, si el stock de cartera cae por debajo del mínimo definido en el contrato de emisión, se constituye un evento de amortización acelerada de la serie senior que, entre otros, se menciona más adelante.

El precio de compra de las nuevas operaciones que ingresarán al patrimonio separado se determinará calculando el valor presente de las cuotas, descontadas a una tasa mensual equivalente a una tasa nominal anual de 24%. Producto de la existencia de notas de crédito por concepto de devoluciones de bienes y servicios previamente adquiridos, el valor pagado en su ocasión por estas operaciones será descontado del pago a efectuar por las incorporaciones de nuevos créditos.

La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo al menos mensualmente y, como máximo, quincenalmente. Dada la obligación de adquirir todas las nuevas operaciones generadas por las cuentas seleccionadas originalmente, y con el fin de absorber estacionalidades en las compras de los clientes, en caso de que el patrimonio separado no cuente con los recursos necesarios para asumir dicha obligación, se ha establecido que el pago de nuevas cesiones puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que puedan generarse serán cancelados con futuros excedentes del patrimonio separado o con cartera, de acuerdo a las condiciones que más adelante se indican.

La custodia de todos los convenios de apertura de línea de crédito y mandatos, que conforman el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a Banco Ri-

Segundo Patrimonio Separado

pley. En tanto, la custodia de los vouchers es responsabilidad de CAR S.A., entidad que mantendrá la administración directa del colateral.

Fondos de resguardo y política de inversión de excedentes

La estructura contempla el establecimiento de tres fondos especiales en el patrimonio separado que dejarán de acumularse una vez se haya pagado el último cupón de los títulos de la serie preferente. Estos son:

El fondo de liquidez, cuyo objetivo es asegurar la continuidad operacional ante eventuales contingencias. Este fondo se formará el día que comience la colocación de los títulos con cargo al producto de dicha colocación por un monto de UF130.000.

El fondo de pago de intereses y capital que tiene por objeto responder al pago del cupón venidero de la serie preferente. Este fondo también se formará el día que comience la colocación de los títulos, con cargo al producto de dicha colocación, por un monto equivalente al primer vencimiento de intereses de la serie preferente. Asimismo, desde la fecha de la colocación, en este fondo se irá provisionando a razón de un tercio del próximo vencimiento de la serie preferente.

El fondo de prepago anticipado de la serie preferente, que se formará en caso de producirse la amortización acelerada de la serie preferente o a partir de 1 de abril de 2005. En el primer caso, este fondo se formará con los fondos de liquidez y de pago de intereses y capital, que al declararse la amortización acelerada de la serie preferente dejarán de acumularse, más el 100% de los ingresos netos de caja disponibles del patrimonio separado. En el segundo, de acuerdo a una estructura definida de aportes, entre abril de 2005 y marzo de 2006, que provienen de los ingresos netos de caja.

Los recursos de estos fondos podrán invertirse en títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile y en pactos de compra con compromiso de venta con instituciones financieras clasificadas al menos en AA-, cuyo activo subyacente sean títulos de deuda emitidos por el Central y la Tesorería General de la República.

En tanto, después de haberse realizado los pagos de títulos, los pagos a los prestadores de servicios y provisionado los fondos anteriores en cada periodo, los remanentes de caja podrán ser invertidos además en: depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; y cuotas de fondos mutuos que inviertan en valores de renta fija de corto plazo o en títulos de deuda y cuya política de inversiones considere exclusivamente instrumentos representativos de inversiones nacionales. Las inversiones se efectuarán sobre valores que, a lo menos, correspondan a las categorías AA- y N-1, para títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente.

Prelación de pagos

Los fondos recaudados por el patrimonio separado, ya sea producto de las remesas o inversión de excedentes de caja, se destinarán de acuerdo a la siguiente prioridad de pagos:

Segundo Patrimonio Separado

- Todas las cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.
- Pago de intereses de los títulos de la serie preferente.
- Amortización de capital, ordinaria y extraordinaria, de los títulos de la serie preferente.
- Pago del saldo de precio y luego del precio de las adquisiciones generadas.
- Pago de intereses del título de la serie subordinada.
- Amortización del capital insoluto del título de la serie subordinada.

No obstante, en el evento que se registren eventos de amortización acelerada de la serie preferente, los pagos de los saldos de precio por las adquisiciones generadas quedarán subordinados al pago total de los títulos de la serie preferente. Asimismo, se pondrá término de inmediato a la adquisición de nuevas operaciones o cuentas de clientes.

El emisor podrá utilizar cartera del patrimonio separado para el pago de los saldos de precio originados por las adquisiciones. Esto, siempre y cuando, no desmejoren los niveles de morosidad de la cartera tras el abono y se mantenga el valor en cartera mínimo exigido en el contrato de emisión.

Amortizaciones extraordinarias de las series

La estructura contempla amortizaciones extraordinarias de las series preferente y subordinada. La serie preferente será rescatada anticipadamente, de acuerdo a una estructura definida de amortizaciones entre el 1 de julio de 2005 y 1 de abril de 2006 o, en caso de que la Junta de Tenedores de Bonos convocada con objeto de informar la ocurrencia de un evento de amortización acelerada de la serie, apruebe dicha medida. La securitizadora verificará el día 15 de cada mes la ocurrencia o no de un evento de este tipo. Los eventos o gatilladores son los siguientes:

- Cuando el valor presente de los créditos en cartera, más los créditos que generen los clientes desde la última cesión, más los créditos de clientes cuyos flujos de pago fueron cedidos el primero del mes de cálculo, sea inferior a 1,36 veces el saldo insoluto de los títulos de la serie preferente. Esto, descontando los créditos a una tasa mensual equivalente a una tasa nominal anual de 24%.
- Cuando la razón cartera con mora mayor a 180 días sobre cartera total sea superior a 16%, o cuando la razón cartera con mora entre 61 y 90 días sobre cartera total sea superior a 4%.
- Cuando la razón entre el monto de las repactaciones o renegociaciones de un mes y el monto de la cartera sea superior a 5%.
- Si la tasa de pago mensual de la cartera es inferior a 9%.
- Cuando la suma de las remesas durante el semestre anterior a una fecha de pago de los títulos de la serie preferente, fuere en promedio inferior a 1,25 veces el monto del próximo vencimiento de los títulos.
- Si por cualquier causa se cambiare al administrador de los créditos.

Segundo Patrimonio Separado

- Si se produce la quiebra o insolvencia de las entidades del grupo de empresas Ripley ligadas a la administración primaria del colateral. Esto es, CAR S.A., Comercial ECCSA S.A., Payback Ltda., Evaluadora de Créditos Ltda., o sus continuadores o sucesores legales.
- 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 pudiere proceder al pago del próximo vencimiento de los títulos.
- Si la sociedad GESIC Ltda. -empresa del grupo Ripley- o su continuador o sucesor legal, vende, cede o transfiere a cualquier título el bono subordinado.
- En caso de mora o retardo en el pago de un vencimiento de los títulos de la serie preferente.

El prepago involucrará la modificación de las tablas de desarrollo de los títulos de la serie preferente, la que se calculará a prorrata del nuevo saldo insoluto sobre el saldo insoluto anterior al prepago.

La serie subordinada podrá ser rescatada anticipadamente sólo hasta el 1 de abril de 2005 y sólo en el caso que no se haya producido un evento de amortización acelerada de la serie preferente. El prepago se llevará a efecto cada vez que los excedentes de caja disponibles acumulados superen los \$100 millones. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie.

DESCRIPCION DEL EMISOR

BCI Securitizadora S.A., 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 gestionado una emisión de bonos, con respaldo de créditos hipotecarios originados por Banco de Chile (ex Banco de A. Edwards). La emisión alcanzó a cerca de UF1.000.000, con los títulos senior clasificados por Feller Rate en categoría AAA.

La existencia de BCI Securitizadora S.A. 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 estuvo relacionado a la familia Yarur y, si bien, el controlador ha cambiado desde su fundación, la propiedad mayoritaria ha permanecido en manos de la familia. Hoy en día, el porcentaje de control de la familia Yarur alcanza a cerca del 65%. Le siguen en importancia inversionistas institucionales como fondos de pensiones y compañías de seguros de vida.

El banco es una entidad de tamaño mediano-grande que opera prácticamente en todos los ámbitos del negocio bancario, ya sea directamente o a través de diversas filiales. Su solvencia es clasificada por Feller Rate en nivel de riesgo *AA/perspectivas*

Segundo Patrimonio Separado

estables, con base en el crecimiento sostenido de su participación de mercado, acompañado de niveles razonables de riesgo y eficiencia, como también rentabilidades sobre activos y patrimonial en el rango superior del sistema. La clasificación también se fundamenta en su fuerte penetración en los sectores medios del mercado, su posición de liderazgo en cuentas corrientes, vistas y administración de caja y la estabilidad de su plana ejecutiva.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

En esta emisión Feller Rate evaluó tanto el proceso de originación como el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora.

Proceso de Originación

Se realizó una evaluación del proceso de originación, que incluyó una revisión de los antecedentes generales del grupo de empresas Ripley, como las políticas y procedimientos crediticios de CAR S.A., entidad a cargo del negocio financiero del grupo.

Antecedentes generales Ripley

El grupo de empresas Ripley, conformado por Comercial Eccsa y empresas relacionadas, participa en tres áreas de negocios: comercial, servicios financieros e inversiones inmobiliarias. La principal actividad es el negocio comercial que desarrolla a través de la cadena de tiendas por departamentos "Ripley". Complementariamente, participa en las otras áreas, a través del otorgamiento de créditos a sus clientes e inversiones inmobiliarias en propiedades y centros comerciales donde ubica sus tiendas.

Ripley posee una sólida posición competitiva. Es una cadena de tiendas por departamentos consolidada, considerando su fuerte imagen de marca, elevado volumen de ventas y ubicación de sus tiendas. Su tarjeta de crédito ha alcanzado una fuerte penetración, con más de 2,2 millones de tarjetas emitidas.

Actualmente, Ripley cuenta con 24 puntos de ventas, de los cuales 10 son tiendas por departamentos, mientras el resto generalmente opera con una línea de productos más reducida. Concentra su cobertura geográfica en Santiago, donde se ubican 11 de sus tiendas.

El negocio financiero otorga una fuente adicional de ingresos, permite aumentar el volumen de ventas y contar con una base de datos que se utiliza para el análisis de información sobre los consumidores y sus hábitos de compras. Este negocio está asociado a la evolución del mercado financiero y la economía en general.

En las áreas inmobiliarias el grupo de empresas es propietario de los centros comerciales Mall Panorámico y Mall del Centro en Santiago y Mall del Centro en Rancagua. Además, tiene participaciones en el Mall Calama y en el Mall Marina Arauco de Viña del Mar.

Comercial Eccsa S.A administra centralizadamente las áreas comercial y operativa de la cadena de tiendas Ripley. Esta sociedad realiza las compras de mercadería y se encarga de la distribución y abastecimiento de las tiendas. Tiene a su cargo la administración directa de once locales de venta, su personal y sus instalaciones. Los

Segundo Patrimonio Separado

restantes locales de venta son administrados por sociedades cerradas que venden mercadería en consignación por cuenta de Comercial Eccsa S.A.

CAR S.A financia las compras de los clientes mediante la tarjeta de crédito Ripley y realiza la administración de las mismas. Por su parte, Evaluadora de Créditos Ltda. se encarga de la evaluación de los clientes que solicitan la tarjeta.

Las familias Calderón Volochinsky y Calderón Kohn mantienen la totalidad de la propiedad de las sociedades ligadas a Ripley. Aunque estas presentan características de empresa familiar, Comercial Eccsa y sus sociedades relacionadas han optado por una profesionalización y adaptación de sus estructuras administrativas a los niveles de crecimiento alcanzados. De esta manera, la familia ejerce fundamentalmente cargos en el directorio.

El plan de inversiones del grupo está orientado a fortalecer su posición en Chile, a través de la apertura de nuevos locales y la expansión hacia ciudades donde actualmente no está presente.

Como parte de la estrategia global del grupo, durante el segundo trimestre de 2002 comenzó a operar con dos sucursales el Banco Ripley. En un comienzo, la entidad está enfocada a créditos de consumo de personas y orientado a los segmentos C1, C2 y C3 y permitirá a la compañía complementar los servicios financieros que otorga a sus clientes.

Negocio financiero

La empresa ofrece créditos a sus clientes para efectuar sus compras en forma directa, a través de la tarjeta Ripley. El sistema utilizado consiste en permitir al cliente el pago de sus compras en un número determinado de cuotas mensuales, previo recargo de intereses al precio de compra al contado, sin sobrepasar un monto máximo establecido para cada cliente de acuerdo con las políticas crediticias de la empresa. Sin embargo, los pagos pactados hasta un máximo de tres cuotas mensuales no están sujetos a intereses.

Cabe señalar que se ha ampliado el uso de la tarjeta Ripley realizándose más de treinta asociaciones con diferentes servicios y comercios donde los clientes pueden realizar sus compras con la tarjeta. Entre ellos destacan las alianzas con Jumbo, Easy, Lápiz López, Esso, Feria del Disco, Farmacias Salcobrand, recarga de teléfonos celulares Entel y Amistar, Movicenter y las clínicas Dávila y Avansalud, entre otros. A lo anterior, se agrega la posibilidad de realizar avances en efectivo con la tarjeta por un máximo de \$70.000.

La filial CAR S.A. es la encargada de la administración de la tarjeta y reconoce como ingresos los intereses de las ventas a crédito. Las cobranzas son realizadas a través de la filial Payback, sin embargo, para aquellos créditos en que no ha sido posible su recuperación en instancias judiciales, la cobranza es traspasada a empresas externas especializadas.

Aproximadamente el 60% de las ventas de la empresa se realizan a través de la tarjeta Ripley. Actualmente la empresa mantiene aproximadamente 2,2 millones de tarjetas emitidas. De éstas, 900 mil se encuentran activas, es decir, mantienen saldo

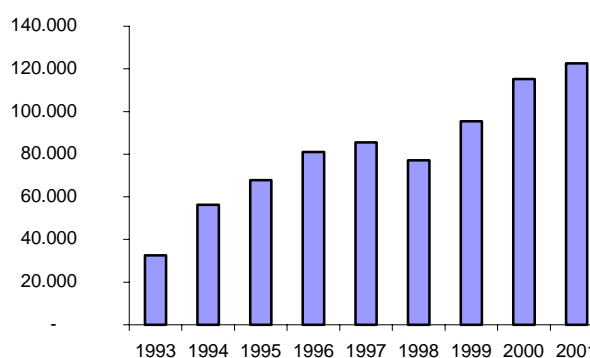
Segundo Patrimonio Separado

positivo. Según lo anterior, cada cliente realiza, en promedio, dos transacciones mensuales por un monto de \$35.000 cada una.

Para ampliar la gama de servicios que ofrece a sus clientes y aprovechar la infraestructura de sus tiendas, se incorporó el negocio de seguros, formándose la Corredora de Seguros Ripley en asociación con importantes compañías aseguradoras.

Evolución de las colocaciones de la Tarjeta Ripley

(millones de pesos de diciembre de 2001)



Políticas y procedimientos crediticios CAR S.A.

CAR ha llevado a cabo diversos proyectos con el objeto de fortalecer el otorgamiento y seguimiento de los créditos. Las áreas comerciales y crediticias están separadas funcionalmente y la empresa cuenta con sistemas automatizados de seguimiento de comportamiento de cartera y está en vías de implementar un sistema de scoring de aceptación.

El proceso de originación radica en el oficial de crédito, designado en cada una de las tiendas. Las pautas de crédito están establecidas según cada mercado específico que abarca o proyectos específicos de captación de clientes. En general, las variables consideradas en el proceso de otorgamiento son: edad, residencia, ingresos, morosidad y protestos.

Las líneas de crédito que se otorgan al inicio de la aprobación están en función de los ingresos y corresponden como máximo al 150% de los mismos. Factor relevante, una vez otorgado el crédito, es el comportamiento de pago, volumen de compras y antigüedad con la empresa. Ello determina, en buena medida, los incrementos o disminuciones de la exposición crediticia según la categoría en que el cliente es clasificado. Para ello, la empresa consulta periódicamente el comportamiento crediticio de su cartera de colocaciones.

Sus procedimientos están adecuadamente estructurados y son informados a las distintas instancias involucradas en el proceso crediticio. El área de administración de riesgos efectúa auditorías periódicas al proceso de otorgamiento, a la cartera de créditos y las bases de datos. También es responsabilidad del área elaborar las pautas de crédito, el control de gestión y seguimiento de la cartera.

Segundo Patrimonio Separado

Los sistemas informáticos de originación y administración de créditos, así como los vinculados a las áreas comerciales están integrados.

La política de provisiones está estructurada de acuerdo a los niveles de morosidad de su cartera de clientes y se aplica sobre las ventas de cada mes. El valor de referencia es la morosidad del mes 10, período a partir del cual el riesgo tiende a estabilizarse. La política de castigos, que fue modificada hace menos de un año, es castigar aquellos créditos que superen 24 meses en mora o cuyas acciones judiciales finiquitaron, el que sea menor.

En julio de 2001, la empresa incorporó la política de repactación para clientes que están al día y tienen dificultades para servir su obligación. Los clientes en mora se ven caso a caso en el área de cobranzas.

Desempeño histórico

En 2000 y 2001, el flujo de créditos creció en un 12% y 8%, respectivamente. El producto más relevante fue el financiamiento de compras en tiendas Ripley con un 75%. Le siguieron el avance en efectivo con un 20% y negocios asociados con el 5%. Estos productos han venido aumentando paulatinamente su importancia en la estructura de créditos a financiar y deben a futuro aumentar su participación.

El comportamiento de su cartera de colocaciones en 1999 y 2000 fue similar. El volumen de crédito creció en esos años en torno al 20%, mientras que el nivel de provisión de incobrables y flujo de castigos con relación al volumen de colocaciones fue del 10% y 5,5%, respectivamente.

Durante 2001, la evolución de los indicadores de calidad de cartera tuvo otro comportamiento. Las colocaciones crecieron en un 4% y las reservas para cubrir incobrables cayeron al 7,6%. Ello fue producto de la nueva política de castigos que implementó en ese año, así éstos aumentaron del 5,5% al 8,1%.

Indicadores de calidad de cartera

(En millones de pesos de diciembre 2001)

	Dic. 1999	Dic. 2000	Dic. 2001
Colocaciones totales	109.863	131.926	137.084
Provisión incobrables / Colocaciones totales	10,8%	10,1%	7,6%
Gasto en provisiones / Colocaciones totales	9,8%	7,3%	6,2%
Castigos / Colocaciones totales	5,5%	5,6%	8,1%

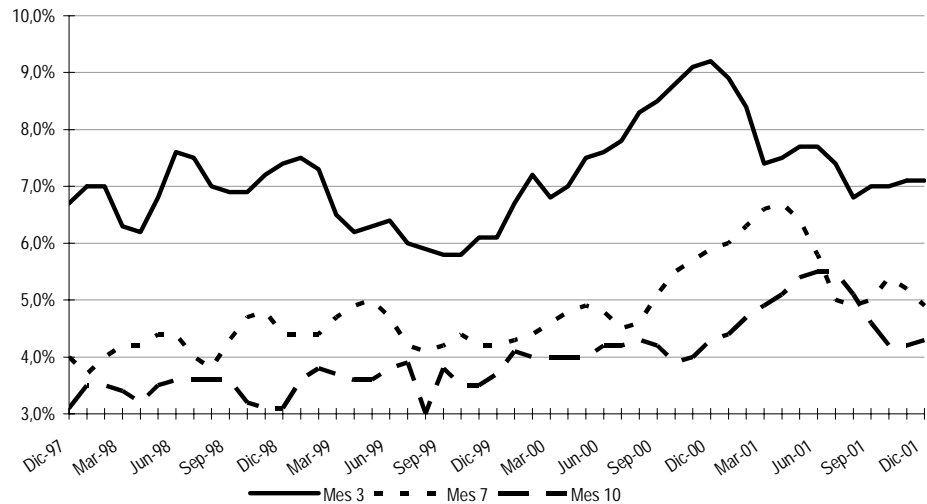
Fuente información: CAR S.A.

En los índices de morosidad presentados en la página siguiente se observan dos períodos de corte, entre 1998 y 1999, y otro correspondiente a 2000 y 2001, durante el cual los indicadores muestran un leve deterioro.

La morosidad mayor a 90 días, medida respecto al comportamiento de pago de las cuotas a pagar de cada mes, alcanza su máximo en 9%. No obstante, la tendencia de más largo plazo se ubica en torno al 7%. Posteriormente, este índice tiende a ajustarse a la baja, hasta alcanzar entre un 4% y 5% para la morosidad del mes séptimo (entre 5% y 6% para 2000 y 2001). Al realizar la misma medición, pero con índices de mora del mes décimo, la tendencia es similar, pero con rangos que se ajustan en torno al 3% y 4% (entre 4% y 5% durante 2000 y 2001).

Segundo Patrimonio Separado

Evolución mora 3, mora 7 y mora 10



Fuente de información: CAR S.A.

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 cuentas o clientes que serán cedidos son los siguientes:

- Características del deudor: antigüedad mínima de la cuenta de 18 meses, con fecha de apertura posterior a 1970; el cliente debe tener nacionalidad chilena o ser extranjero con residencia definitiva; el cliente no debe tener protestos vigentes en sus antecedentes comerciales.
- Características de la deuda: operaciones originadas por CAR S.A., en cuotas fijas en pesos, con un plazo máximo de 36 cuotas mensuales.
- Parámetros de evaluación y calificación: mora al corte menor o igual a un mes; pagos en el último año; mora menor o igual a 180 días en el último año.
- Requisitos para el pago de la cesiones: conformidad por parte del emisor de los procesos de cuadratura de la información por parte de ACFIN; realización por parte del emisor de revisiones muestrales; validación del procedimiento de actualización y encriptación de datos que tiene por objeto otorgar la debida protección a la base de datos de propiedad de CAR S.A.

En particular, CAR S.A. deberá entregar CDs que contengan información de los clientes a una Notaría. En tanto, la securitizadora deberá recibir el código de descryptación y los listados que contienen en forma encriptada el RUT de cada uno de los deudores y, sin encriptar, la fecha de apertura de la línea de crédito y el monto de créditos vigentes.

Para la cesión inicial de créditos, la securitizadora ha encargado la realización de un due diligence legal y financiero-operativo. El primero es realizado por el estudio de abogados Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz Ltda. y consistirá en la revisión de una muestra aleatoria de alrededor de 4.000 convenios de apertura de línea de crédito.

Segundo Patrimonio Separado

dito y mandato y 1300 vouchers. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1300 deudores, y tiene por objeto evaluar la consistencia de la información entregada en Notaría (encriptación de datos) con la información de los sistemas de CAR y ACFIN, así como verificar la existencia física de los vouchers y que los deudores cumplen con los filtros definidos por el emisor.

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 100 cuentas. También se realizará una revisión semestral sobre una muestra de 330 deudores.

Características del Colateral

Resumen Cartera Global y Elegible

	Global	Elegible *
Cartera total a enero 2002 (MM\$, sumatoria de cuotas)	150.290	88.502 **
Mora promedio dinámica mayor a 180 días	14,4%	6,3%
Mora promedio dinámica entre 61 y 90 días	2,3%	1,6%
Saldo de deuda promedio a enero de 2002 (\$)	165.505	148.199 **
Máxima concentración diaria de cobranzas	8,7%	-
Plazo promedio en meses	12,8	11,7
Antigüedad promedio de las cuentas	7 años	8 años
Tasa de pago ***	13,6%	16,2%
Tasa de compra ***	14,8%	16,6%

* Definida como aquella que cumple todos los requisitos de adquisición, salvo el de antigüedad.

** A agosto de 2002 la cartera elegible que cumple con todos los requisitos de adquisición, incluido el de antigüedad, es MM\$71.043. A su vez, el saldo de deuda promedio de esta cartera es \$181.818.

*** Definidas como pagos y compras del mes sobre el stock de deuda del mes anterior.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

La cartera de activos que conforma el colateral debe ser administrada apropiadamente para que los flujos por ella generados lleguen al patrimonio separado, en los montos y condiciones estipulados al momento de la emisión.

La legislación chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración a terceros o a efectuar la administración ella misma. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por CAR S.A., con quien la securitizadora estableció un contrato de administración que considera:

- Las funciones que debe desempeñar el administrador de cartera y el costo por administración de cada cuenta o cliente.
- El otorgamiento del mandato para el desempeño de las gestiones propias de las cobranzas de cartera, detallando la política y procedimientos de cobranzas, que son bastante claros y rigurosos.

Segundo Patrimonio Separado

- La duración indefinida del contrato, sin perjuicio de que ambas partes de común acuerdo puedan terminar la administración en cualquier momento.
- Las causales de incumplimiento de contrato por parte del administrador que, entre otros, incluyen el atraso en el traspaso de remesas que debe realizarse con un desfase de tres días desde la recepción de los flujos. Asimismo, estipula multas y deberes que afectan al administrador en caso de incumplimiento de contrato o si decide unilateralmente terminar el contrato.
- El manual operativo que regirá la entrega de información al administrador maestro.
- El procedimiento de actualización y encriptación de datos de cartera realizado para proteger la base de datos. Esta información se grabará en un CD que se enviará mensualmente a una Notaría y se utilizará sólo en caso de cambiar al administrador. La clave de desencriptación deberá estar en poder de la securitizadora.
- La resolución de cualquier duda o dificultad que surja entre las partes mediante arbitraje, conforme al Reglamento del Centro de Arbitrajes y Mediaciones de Santiago. Esto, sin perjuicio del derecho de sustraer siempre el conocimiento del asunto para someterlo a la decisión de la justicia ordinaria.

CAR S.A.

La recaudación y cobranza de los deudores en mora son acordes a una cartera masiva. Las políticas y procedimientos están estructurados de acuerdo al mercado que atiende y la tecnología que utiliza le brinda una buena herramienta para monitorear el riesgo de su cartera. Esta es la primera vez que la empresa vende cartera, por lo que no tiene mayor experiencia en la administración de cuentas de terceros; si bien viene desarrollando y adecuando sus procedimientos y sistemas para ello.

En las tiendas Ripley y bancos con convenio de pago se recibe la recaudación de los pagos mensuales. Por la modalidad de pago y el periodo en el mes que reciben sus ingresos los clientes, aproximadamente el 45% de la recaudación se concentra en los primeros 10 días de cada mes. Posteriormente, los pagos tienden a uniformizarse.

Para apoyar la gestión de cobranza de los deudores en mora, su sistema de cobranza se basa en una matriz de decisiones paramétricas que determina los tipos de riesgo y activa los distintos tipos de acciones de cobranza.

La empresa cuenta con un *call center* con marcador predictivo y cobradores domiciliarios para gestionar la cartera en mora. Para apoyar la gestión interna de cobranza prejudicial y judicial contrata a empresas externas, proveedores que son monitoreados por procuradores internos.

Administración maestra de los activos

El desempeño del colateral dependerá también de la calidad del seguimiento que se haga del comportamiento de la cartera, debiendo existir indicadores que permitan un monitoreo continuo y preciso, que facilite la activación de decisiones correctivas.

Para ello, la información relevante sobre el comportamiento del colateral debe ser consolidada y verificada. Luego, debe ser analizada en función de las proyecciones

Segundo Patrimonio Separado

iniciales. De comprobarse negligencia por parte de los administradores en el servicio comprometido, o que la calidad de la información enviada es inexacta, incompleta o fraudulenta, la securitizadora deberá tomar todas las medidas del caso para evitar nuevos comportamientos similares o cambiar al administrador.

Este seguimiento o administración maestra puede ser contratado con terceros o realizado por la propia securitizadora. En este caso, esta labor será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratados con ACFIN, una entidad independiente especializada en la administración de cartera.

ACFIN Administradora de Activos Financieros

Feller Rate ha realizado una evaluación de ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *más que satisfactorio, en desarrollo*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico. Lo anterior se ve mitigado por la falta de historial de desempeño en los aspectos evaluados.

ACFIN fue creada en 1997. Sus gestores iniciales, a través de una alianza estratégica, fueron la Familia Díaz y AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

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

ACFIN ha otorgado una relevancia gravitante a la tecnología, considerando que la administración de activos requiere del procesamiento de un gran volumen de datos, la interacción con diversos usuarios (proveedores y clientes) y la generación de información de acuerdo a los requerimientos de los distintos participantes involucrados en el proceso de securitización.

Los sistemas fueron desarrollados internamente y en su diseño se consideró la adecuación a la realidad local y a los estándares en países donde la industria de securitización está más desarrollada. La solución implementada consiste en un sistema flexible, modular y tecnológicamente vigente.

ACFIN ha preparado su infraestructura tecnológica para administrar una base importante de activos. La planta de personal equivalente es de aproximadamente 15 personas. El diseño de su plataforma tecnológica le permite ampliar fácilmente y con una baja inversión la administración de mayores volúmenes de activos.

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, sea por reemplazo del administrador directo, en caso de incumplimiento de sus funciones, o por el respaldo de la información.

Segundo Patrimonio Separado

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

La metodología 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 y aquella que cumple con las condiciones necesarias para ser transferida al patrimonio separado, para un periodo de casi dos años. De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento y la tasa de pago de la cartera a ser securitizada, en un escenario base.

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.

Asimismo, se estimaron los diversos componentes de gastos involucrados en la operación como administración primaria, custodia, administración maestra, clasificación de riesgo, auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, gastos de emisión y otros, de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión.

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate sometió la cartera a diversos *tests* de sensibilidad sobre la base de distintos escenarios de crisis. Los títulos de deuda senior son pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en el escenario de stress detallado en el cuadro siguiente, que se determinó acorde con la calificación asignada. Esto, en base a los múltiplos de pérdida soportados con respecto a la información histórica; el *timing* de las pérdidas; los criterios de elegibilidad de la cartera transferida; la disminución de la tasa de pago mensual, en cerca de un 50%; la disminución de la tasa de recompra de cartera a 0% y el aumento de los costos de administración, entre otros.

Supuestos

Variable	Nivel
Pérdida crediticia	32,3%
Timing de la pérdida	24 meses
Tasa de pago mensual	Disminuida en 50%
Tasa de recompra de cartera	0%
Costos de administración *	4,7%
Calificación serie senior	AAA

* Como porcentaje del stock de activos

El escenario de *stress* también considera la existencia del fondo de liquidez exigido por eventual entrapamiento de fondos en el administrador primario, de acuerdo a su historial de concentraciones diarias de recaudaciones, al desfase en la entrega de éstas al patrimonio separado y la tasa de pago definida para la cartera. Asimismo, incorpora el fondo de pago de intereses y capital, correspondiente a un trimestre de intereses, definido en la estructura de emisión.

Segundo Patrimonio Separado

Comparación de flujos y sensibilizaciones

La metodología de Feller Rate para bonos de securitización requiere 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 cupones. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis.

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura soporta el servicio de los bonos se compararon los flujos ajustados por mayor morosidad (disminución de la tasa de pago), 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 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 formado siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de las series preferentes se realiza cabalmente en un escenario AAA, no así la serie subordinada. El pago de la serie subordinada en el último mes se realiza en un escenario C.

Los flujos de caja se sensibilizaron ante situaciones de rescate anticipado y amortización acelerada de las series preferente y subordinada, así como ante aumento en gastos por reemplazo de prestadores de servicios. Los resultados obtenidos asegurarán aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MMS\$66.000, dividido en una serie preferente A y una subordinada B. De acuerdo a las características de revolving y a las estadísticas históricas de cartera para los últimos dos años, la fecha de vencimiento esperada o programada para las series preferente y subordinada es abril y julio de 2006, respectivamente. No obstante, las tablas de desarrollo normativas de las series son las que se describen en el cuadro siguiente.

Características de los bonos

(Tabla normativa)

Serie	Series A	Series B	Total
Proporción	61,4%	38,6%	100,0%
Monto (MM\$)	40.500	25.500	66.000
Nº de cupones (trimestrales)	24	1	
Tasa emisión (anual)	6,5%	16,0%	
Intereses	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Período de gracia intereses	0	24	
Amortizaciones	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Período de gracia amortizaciones (meses)	10	24	

Segundo Patrimonio Separado

El pago del primer cupón será el 1 de enero de 2003. Los intereses se devengarán a partir del 1 de octubre de 2002. Los pagos de amortizaciones e intereses de la serie preferente serán trimestrales. La serie subordinada se pagará al vencimiento de los títulos de deuda senior.

ASPECTOS LEGALES

Esta operación tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. Estas entidades se crean como sociedades anónimas especiales de propósito limitado, que emiten títulos de deuda por cuenta de patrimonios separados a su alero, conformados especialmente para tal propósito. Los títulos de deuda constituyen obligaciones sin recurso contra la securitizadora.

El análisis legal de la estructuración fue realizado por el estudio de abogados Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz Ltda., cuyas características principales son las siguientes:

El patrimonio separado de esta emisión estará conformado, por una parte por los flujos de pago, entendiéndose por tal, toda obligación existente o que se genere en el futuro, de pagar una o más sumas de dinero por la adquisición de bienes, y por otra parte, por los créditos vigentes asumidos por los clientes cuyos flujos de pago han sido cedidos.

De acuerdo a lo anterior, junto con la cesión de los flujos de pago, todos los contratos, créditos o derechos sobre las cuentas por cobrar que mantiene CAR S.A. con un número definido de usuarios de la tarjeta "Ripley" son vendidos, cedidos y transferidos a la securitizadora, en favor del patrimonio separado.

Conjuntamente con la cesión de los flujos de pago y la cesión de los créditos, CAR S.A. delega irrevocablemente a la securitizadora los mandatos para llenar letras de cambio con el objeto de proceder al cobro ejecutivo de los créditos que se encuentren en estado de mora.

Conforme a esto, cualquier pago que realice un cliente cuyos flujos de pago hayan sido cedidos a la securitizadora le pertenecen exclusivamente a ésta, la cual en virtud de las cesiones específicas de cada uno de los créditos asumidos por los clientes cuyos flujos de pago han sido cedidos, podrá cobrarlos directamente a éstos, sin perjuicio de la relación de los clientes con el originador de los créditos. De esta forma, en caso de quiebra o insolvencia de CAR S.A., la sociedad securitizadora cobrará directamente los créditos a los clientes cuyos flujos de pago han sido cedidos. Asimismo, dado que todos los mandatos para llenar las letras de cambio han sido cedidos a la securitizadora, ésta puede proceder al cobro ejecutivo de los mismos en caso de mora.

En consecuencia, con la cesión de los flujos de pago, de los créditos y la delegación de los mandatos, la securitizadora adquiere en forma efectiva y real los activos que formarán parte del patrimonio separado de esta emisión.

Posteriormente, durante el período de recompra de créditos o período de revolving, la securitizadora adquirirá todos los nuevos créditos provenientes de los flujos de pago que han sido previamente cedidos. Así, durante todo este período, CAR S.A. cederá y transferirá todos los créditos representados por los vouchers que acreditan

Segundo Patrimonio Separado

las nuevas operaciones que realicen los clientes en los establecimientos asociados a Ripley.

Contrato de Emisión

El contrato de emisión establece la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe, incluyendo la descripción de los activos y títulos securitizados; agentes que participarán en la operación; remuneraciones que se deberán pagar a los prestadores de servicio; facultades y deberes del administrador primario de los activos; constitución de fondos especiales y política de inversión de estos recursos y de los excedentes de caja del patrimonio separado; política de compra y valorización de cartera; prelación de pagos; amortización extraordinaria de los títulos; eventos de amortización acelerada y procedimiento de pago de los títulos.

Específicamente, el contrato define que cualquier duda o dificultad que surja entre el Emisor, el Representante de los Títulos de Deuda y los Tenedores de los Títulos de Deuda, se resolverá mediante arbitraje de árbitro mixto, conforme al Reglamento del Centro de Arbitrajes de la Cámara de Comercio de Santiago A.G. Esto, sin perjuicio del derecho de sustraer siempre el conocimiento del asunto para someterlo a la decisión de la justicia ordinaria.