

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

## BCI SECURITIZADORA S.A. Tercer 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.**  
**Tercer Patrimonio Separado**

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

Analista: Marcelo Arias Fono: 757-0480

*Clasificaciones*

Septiembre 2002

Serie A	Nueva Emisión
Serie B (Subordinada)	Nueva Emisión

AA  
C

**ESTRUCTURA**

**Títulos:** Bonos de securitización series A y B.  
**Emisor:** BCI Securitizadora S.A.  
**Fecha de la escritura de emisión:** 2 de septiembre de 2002  
**Fecha escritura complementaria:** 28 de octubre de 2002  
**Monto:** Serie A: \$ 15.250.000.000  
 Serie B (subordinada): \$9.750.000.000  
 Total: \$25.000.000.000  
**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:                      noviembre de 2005      mayo de 2008  
 Serie B:                      febrero de 2006              agosto de 2008  
**Tasa de interés bonos:** Serie A: 6,5%; Serie B: 16,0%  
**Colateral:** Aprox. 215.000 cuentas o clientes de la tarjeta "La Polar" que a la fecha de la primera cesión tienen créditos con Inversiones SCG S.A. Estos, descontados a una tasa equivalente a un 27,5% nominal anual, tienen un valor de MMS\$22.700.  
**Originador y administrador directo:** empresas del grupo Comercial Siglo XXI  
**Mejoramientos crediticios externos:** No hay  
**Administrador maestro:** Acfin  
**Representante tenedores:** Banco de Chile  
**Banco custodio y pagador:** Banco de Crédito e Inversiones

La clasificación considera las características legales, financieras y operativas de la estructura de la transacción. Incorpora asimismo 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 del colateral y patrimonio separado.

Los activos de respaldo corresponden a créditos otorgados por Inversiones SCG a los usuarios de la tarjeta La Polar, la que puede ser utilizada para realizar compras en la cadena de multitiendas.

La cartera del originador presenta un fuerte crecimiento, con ratios de mora y perfil crediticio relativamente estables. Las cuentas transferidas fueron sometidas a filtros de antigüedad, antecedentes comerciales y morosidad histórica y actual. Los créditos están pactados a tasa fija en moneda local (pesos).

La administración del colateral estará a cargo del grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Comercial Siglo XXI, empresa evaluada por Feller Rate en su calidad de administrador de activos en *Más que Satisfactorio*. Sus procesos de recaudación y cobranza son efectivos y acuerdos para carteras masivas. Las políticas y procedimientos están formalizados y bien estructurados, con tecnología adecuada para monitorear el riesgo de cartera. La empresa tiene experiencia en la administración de cuentas de terceros, pues en los últimos años ha administrado cartera cedida a instituciones financieras.

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 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**

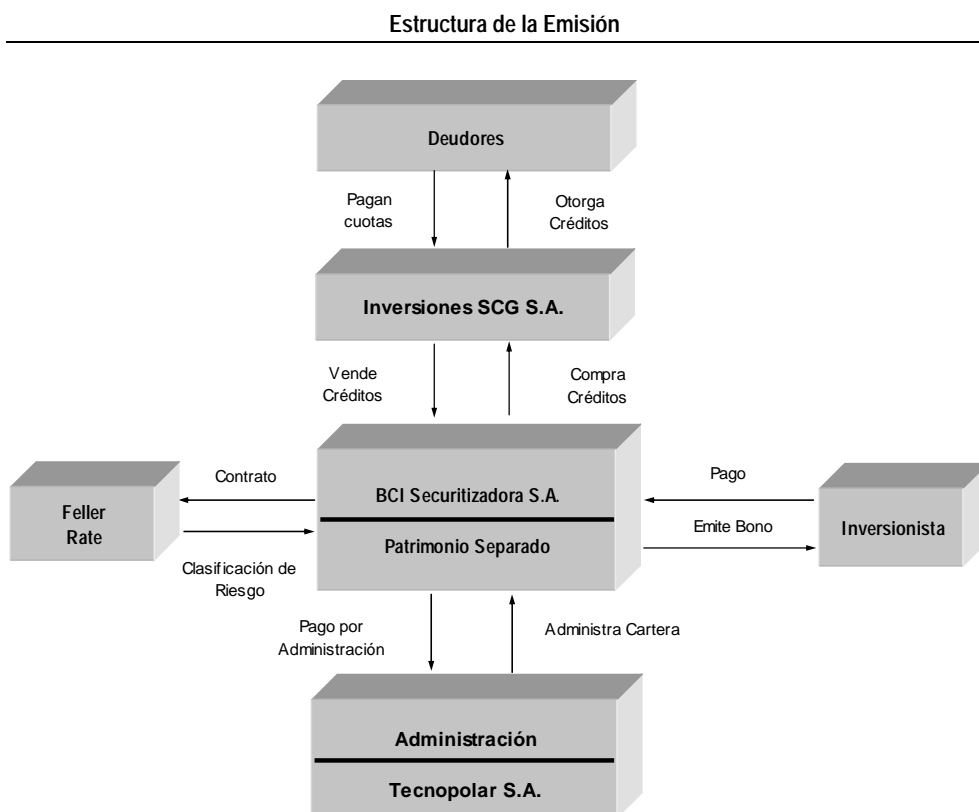
La clasificación asignada a la serie preferente se fundamenta en la fortaleza de la estructura financiera y nivel sobrecolateralización, que permite soportar severos niveles de stress, acuerdos con un escenario de crisis AA. Los títulos además se benefician del spread de tasas existente entre las tasas de interés que pagan los mismos y la tasa de compra definida para los créditos securitizados.

## Tercer 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 Inversiones SCG 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 “La Polar”. 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 noviembre 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 años y legal de 5,5 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

---

## Tercer 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 ello, 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 cederán flujos de pago y créditos de otros clientes que mantiene el originador y que cumplen con los requisitos necesarios para formar parte del patrimonio separado. El stock asociado a clientes de este tipo mantenido en el originador representa hoy cerca del 5% 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.

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 27,5%. 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 cedidas, 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 mandatos y pagarés, que conforman el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a Banco de Crédito e Inversiones. En tanto, la custodia de los vouchers es responsabilidad de Tecnopolar S.A., entidad ligada al grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Comercial Siglo XXI, que mantendrá la administración directa del colateral.

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

### *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 UF30.577.

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 de producirse la amortización acelerada de la serie preferente o a partir de 1 de mayo de 2005. En el primer caso, el 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 mayo de 2005 y octubre de 2005, 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, se destinarán de acuerdo a la siguiente prioridad:

- Todas las cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.
- Pago de intereses de los títulos de la serie preferente.

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

- 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, si se registran 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. El emisor prepagará anticipadamente la serie preferente, de acuerdo a un monto programado de amortizaciones definido en el contrato de emisión para el 1 de agosto de 2005 y 1 de noviembre de 2005 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 1,41 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 27,5%.
- Cuando la razón cartera con mora mayor a 180 días sobre cartera total sea superior a 22%, o cuando la razón cartera con mora entre 61 y 90 días sobre cartera total sea superior a 6%.
- 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 10,5%.
- 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.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Inversiones SCG S.A., Tecnopolar S.A., Comercial Siglo XXI S.A., Inversiones Siglo XXI S.A., o de sus continuadores o sucesores legales.

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

- 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 los títulos.
- Si la sociedad Comercial Siglo XXI S.A. o su continuador o sucesor legal, vende, cede o transfiere a cualquier título el bono subordinado de la presente emisión a una persona distinta de La Polar Corredores de Seguros Ltda., Collect S.A., Ase-sorías y Evaluaciones S.A., Agencia de Publicidad Conexión S.A., Inversiones SCG S.A., Tecnopolar S.A. e Inversiones Siglo XXI S.A..
- En caso de mora o retardo en el pago de dos 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 mayo 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 UF1.130.000, 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 estables*, con base en el crecimiento sostenido de su participación de mercado, acompañado de niveles razonables de riesgo y eficiencia, como también rentabili-

## Tercer Patrimonio Separado

dades 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*

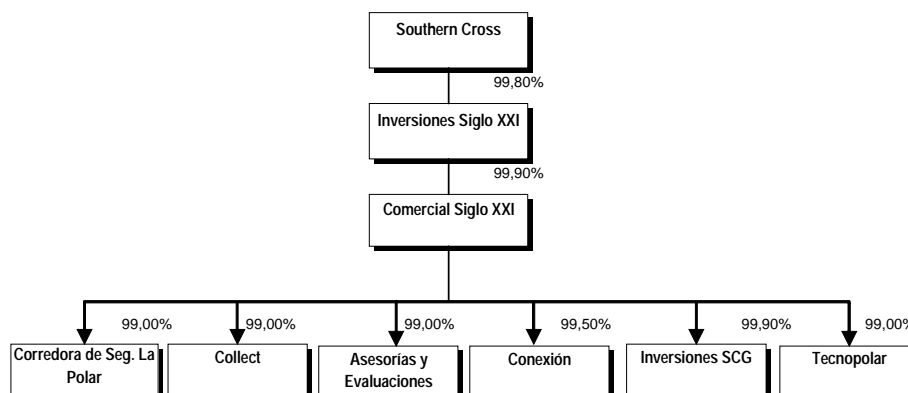
Se realizó una evaluación del proceso de originación, que incluyó una revisión de los antecedentes generales del grupo Comercial Siglo XXI, como las políticas y procedimientos de originación.

#### *Antecedentes generales*

La actividad principal de Comercial Siglo XXI es el negocio comercial, a través de la administración de la cadena de multitiendas La Polar, que representa cerca del 80% de los ingresos consolidados de la compañía. Participa, además, en el negocio financiero, mediante el otorgamiento de crédito a sus clientes, enfocado a potenciar las ventas. En términos de resultados, este negocio representa cerca del 50% del margen de explotación de la compañía.

En el siguiente cuadro se presentan las sociedades en torno a la cual se articula Comercial Siglo XXI.

#### Estructura Corporativa



Comercial Siglo XXI administra centralizadamente las áreas comercial y operativa de la cadena de tiendas La Polar. Esta sociedad realiza las compras de mercadería y se encarga de la distribución y abastecimiento de las tiendas. Tiene a su cargo la administración de los locales de venta, su personal y sus instalaciones.

Inversiones SCG financia las compras de los clientes mediante la tarjeta de crédito "La Polar" y la filial Tecnopolar realiza la administración de las mismas. La cobran-



## Tercer Patrimonio Separado

za es realizada internamente por la filial Collect. La Corredora de Seguros La Polar comercializa seguros de desgravamen, desempleo, hogar y escolaridad. Por su parte, la filial Asesorías y Evaluaciones se encarga de la evaluación de los clientes que solicitan la tarjeta. Por último, la filial Conexión está a cargo de la publicidad de las tiendas La Polar.

La primera tienda La Polar fue inaugurada en el año 1950. Hasta el año 1999 la propiedad de las multitiendas La Polar pertenecía a la familia Paz Guendelman.

En la década de los 90, la empresa comenzó un fuerte proceso de expansión que implicó la apertura de sucursales. Los menores niveles de actividad económica registrados en 1997 repercutieron significativamente en las ventas de La Polar y trajo como consecuencia un incremento en las obligaciones para financiar su operación. Lo anterior, unido a un inadecuado manejo administrativo, llevó a la compañía a una ajustada situación financiera.

A principios de 1999, el fondo de inversión Southern Cross llegó a un acuerdo con la junta de acreedores de la empresa y adquirió la totalidad de los activos y pasivos de la sociedad. A partir de esa fecha, el fondo de inversión controla la totalidad de la propiedad de la compañía.

Al adquirir la compañía, Southern Cross, llevó a cabo una serie de medidas como profesionalizar la administración, que anteriormente era ejercida por la familia Paz Guendelman. Asimismo, cambió el nombre de la sociedad a Comercial Siglo XXI y realizó un aumento de capital por US\$ 20 millones, que le permitió iniciar nuevamente la operación de las tiendas. Posteriormente, Southern Cross ha aportado capital por otros US\$10 millones. Actualmente, los propietarios del fondo de inversión ejercen cargos a nivel de directorio.

### *Negocio comercial*

La cadena de tiendas La Polar cuenta actualmente con 20 puntos de venta en todo el país. Concentra su cobertura geográfica en Santiago, donde se ubican once de sus tiendas. Esta situación se modificará a medida que se concreten las inversiones que la empresa tiene contempladas en su plan de expansión.

La totalidad de las tiendas son arrendadas y se ubican en lugares de alta afluencia de público y en algunos centros comerciales como el Mall Arauco Maipú y el Mall Plaza San Valentín.

Las ventas de la compañía muestran una tendencia creciente explicada tanto por la incorporación de nuevos locales, como por las estrategias que ha efectuado la empresa destinadas a fortalecer su situación competitiva.

### Evolución de los ingresos operacionales

*(Millones de pesos de diciembre de 2001)*

	1999	2000	2001
Ventas totales	48.022	73.738	87.689
Número de tiendas	13	15	18
Superficie total de ventas (m2 finales)	26.200	34.200	40.000
Superficie ponderada por ventas mensuales(m2)	24.500	31.500	36.200
Ventas / Superficie ponderada(MM \$ / m2)	1,9	2,3	2,4

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

A partir de 1999, la empresa ha realizado un fuerte plan de inversiones, inaugurando seis locales nuevos, que representaron un incremento del 66% en su superficie de ventas. Las ventas por mt<sup>2</sup> han reflejado el incremento de las ventas y la eficiencia de las operaciones. Además, la empresa registra un importante potencial de crecimiento asociado con las tiendas inauguradas en el último tiempo.

En las tiendas La Polar se ofrece una amplia gama de productos nacionales e importados que incluye líneas de vestuario, zapatos, accesorios para vestir, cosméticos y artículos de perfumería, productos textiles, artículos eléctricos, muebles, menaje y artículos para el deporte. En cuanto a la composición de las ventas, la línea vestuario es la más relevante representando cerca del 60% de las ventas de la compañía.

La estrategia de selección de mercadería incluye el uso de licencias, marcas de terceros y propias, buscando crear un mix de productos que le permitan diferenciarse.

El mercado objetivo definido por la empresa abarca el grupo socioeconómico medio-bajo (C2-C3-D). Este segmento se caracteriza por no tener acceso al sistema financiero y generalmente utiliza cuotas como medio de pago. Los programas de marketing de la compañía están dirigidos a destacar la imagen de marca de La Polar con la finalidad de consolidarse como la multitienda líder en ese segmento.

La empresa está desarrollando un plan de inversiones orientado a continuar su expansión a nivel nacional hacia ciudades donde actualmente no está presente. En una primera etapa se abrirán locales en la zona sur para posteriormente extender la cobertura hacia el sector norte del país. Como parte de este plan, durante el año 2001, se inauguraron tiendas en Colina, Valdivia y Concepción.

### *Negocio financiero*

La empresa ofrece créditos a sus clientes para efectuar compras en forma directa, a través de la tarjeta La Polar. El sistema 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 conforme a las políticas crediticias de la empresa. Sin embargo, los pagos pactados hasta un máximo de tres cuotas mensuales no están sujetos a intereses.

Las cobranzas son realizadas a través de la filial Collect, sin embargo, para aquellos créditos en que no ha sido posible su recuperación en instancias prejudiciales, la cobranza es traspasada a empresas externas especializadas.

Aproximadamente el 62% de las ventas de la empresa se realizan a través de la tarjeta La Polar. Actualmente la empresa mantiene aproximadamente 1,2 millones de tarjetas emitidas. De éstas, 750 mil se encuentran activas, es decir, mantienen saldo positivo. El monto promedio del crédito otorgado a sus clientes es de \$107.000 a un plazo promedio de 7,5 meses.

El servicio financiero otorgado a los clientes permite aumentar el volumen de ventas en las tiendas y contar con una base de datos para el análisis de información sobre los consumidores y sus hábitos de compras.

Para ampliar la gama de servicios que ofrece a sus clientes y aprovechar la infraestructura de sus tiendas, se incorporó el negocio de corretaje de seguros, que abarca coberturas de escolaridad, hogar, desempleo y desgravamen. Los seguros han tenido una amplia aceptación y, a diciembre de 2001, cuentan con 444 mil clientes.

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

### *Políticas y procedimientos crediticios*

Su política crediticia busca equilibrar la rentabilidad y el riesgo del negocio financiero, considerando el carácter masivo del mercado al cual se orienta. Factor relevante, una vez otorgado el crédito, es el comportamiento de pago y compra con la empresa. Ello determina, en buena medida, los incrementos o disminuciones de la exposición crediticia.

Las decisiones crediticias son centralizadas y automatizadas, dependiendo del área de crédito. La estructuración y formalización de sus procedimientos y sistemas están acordes al tamaño, tipo de mercado al cual se orienta y proyecciones de crecimiento. La administración exhibe un buen manejo de las variables relevantes del negocio crediticio, con adecuadas políticas de originación, provisiones y castigos y renegociaciones de cartera.

Desde el reinicio de actividad en enero de 1999, el flujo de créditos muestra un incremento significativo. La empresa se encuentra en pleno proceso de expansión de su operación, no alcanzando aún una estabilización de su cartera, si bien con riesgos controlados.

La cartera de clientes está clasificada en cinco categorías: nuevos primera compra, nuevos segunda compra, antiguos con saldo, antiguos sin saldo y renegociados. Durante 2001, en promedio, el 55,0% de los créditos otorgados correspondió a la categoría de clientes *antiguos con saldo*, en tanto el 18,0% a *nuevos segunda compra*.

A diferencia de otras cadenas de tiendas, Comercial Siglo XXI no financia avances en efectivo y opera muy poco con comercios asociados. Actualmente, registra sólo una asociación con Megadent. Esto, independiente de que ha futuro sea necesario adaptarse a las tendencias del mercado.

Las variables que definen su política de créditos son: capacidad de pago, disposición a pagar y condiciones de mercado. El cupo de crédito inicial normalmente es bajo, aumentándose en la medida que el cliente exhibe buen historial de pago y volumen de compras en las tiendas. Los cupos máximos están definidos de acuerdo a la renta y los antecedentes comerciales de los clientes que no tienen un flujo constante de compras o pagos asociados son revisados.

Para preservar la homologación y calidad de sus prácticas crediticias, la empresa centralizó la evaluación, aprobación y seguimiento de sus deudores y separó la decisión crediticia y el flujo operativo de las áreas comerciales. Las atribuciones crediticias están jerarquizadas de acuerdo al perfil de cada analista.

La política de provisiones está estructurada de acuerdo a los niveles de morosidad del cliente y se aplica sobre la exposición global. Al mes 8, la provisión alcanza al 100% de la deuda total, que en la práctica implica que los castigos son a los 240 días de no pago de la primera cuota.

Los clientes en mora o con problemas de pago pueden renegociar o repactar las condiciones del crédito. Los requerimientos incluyen un pie inicial y el repactar las cuotas pendientes, bloqueándose la tarjeta para futuras compras y disminuyendo el cupo. Sin embargo, en la medida que el cliente sirva las condiciones de refinanciación, el cupo va liberándose paulatinamente.

## Tercer Patrimonio Separado

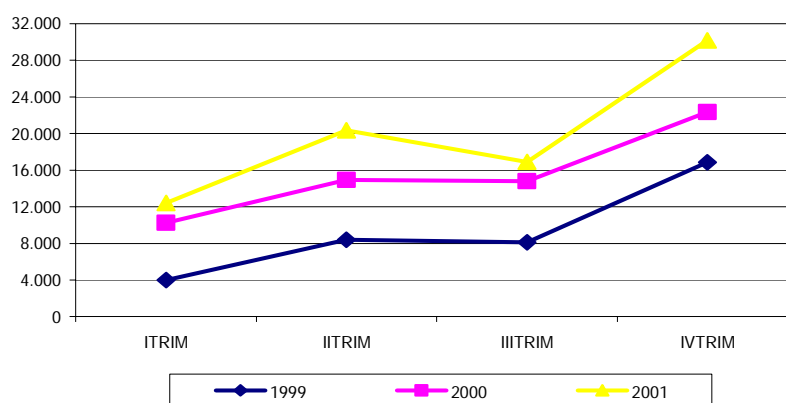
### Desempeño histórico

A partir de enero de 1999, con el cambio de propiedad, se produjo un fuerte impulso al negocio financiero, producto del mayor incremento de la actividad comercial por la expansión de su red de tiendas y por la captura de clientes tarjetahabientes.

Como flujo de negocios, las tasas de crecimientos acusaron la nueva estrategia de la empresa con expansiones del 50% y del 25%, en 2000 y 2001, respectivamente. En tanto, el stock de créditos creció a tasas similares del 70% y 25% en cada año. Este stock incluye la cartera de terceros que está bajo administración.

El flujo de colocaciones trimestrales ha aumentado paulatinamente, a excepción del tercer trimestre de 2001 que cae, para posteriormente recuperarse. Resalta, en el último trimestre de cada año, la campaña de navidad que concentra más del 20% del flujo de colocaciones anuales.

Evolución Flujo de Colocaciones



Fuente de información: Comercial Siglo XXI

Las fuertes tasas de crecimiento de su actividad y la expansión en el número de tarjetahabientes distorsionan el análisis de sus indicadores de calidad de cartera, aunque se observan ciertas tendencias. El gasto en provisiones ha fluctuado, entre 2000 y 2001, en torno al 13% del stock de colocaciones totales promedio; mientras que las provisiones para cubrir los riesgos de la cartera fueron en promedio un 6,5% de las colocaciones totales de fin de año.

Indicadores de calidad de cartera

(En millones de pesos de diciembre 2001)

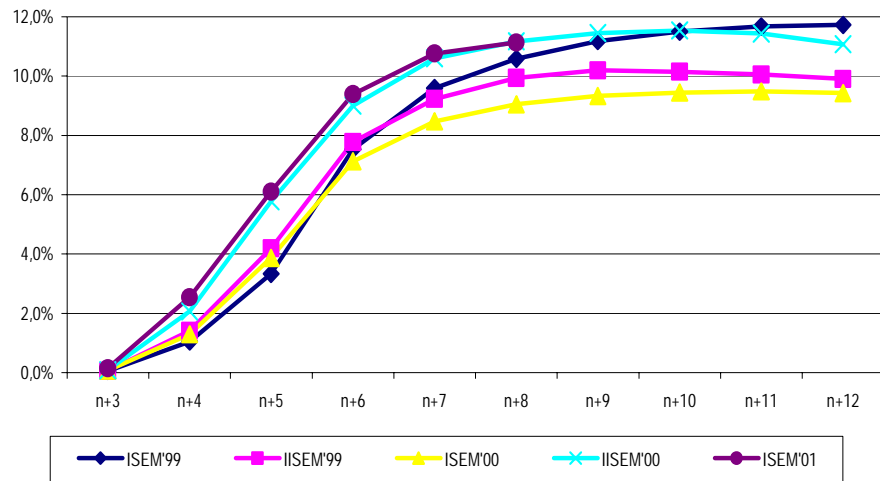
	Dic. 1999	Dic. 2000	Dic. 2001
Colocaciones totales, incluye cartera cedida	20.324	34.710	43.101
Cartera cedida	6.216	11.518	11.709
Flujo de colocaciones	40.080	64.020	79.880
Provisión incobrables / Colocaciones totales	3,5%	6,2%	6,9%
Provisiones y castigos / Colocaciones totales	8,2%	12,6%	12,9%
Castigos / Colocaciones totales	4,7%	7,2%	10,8%

Fuente información: Comercial Siglo XXI

## Tercer Patrimonio Separado

La morosidad mayor a 90 días, medida respecto al comportamiento de pago de la venta de cada mes, alcanza su máximo en torno al 11%. Posteriormente, este índice tiende a ajustarse a la baja, hasta alcanzar del orden del 9% de los créditos otorgados en cada período. Al realizar la misma medición, pero con índices de mora mayor a 180 días, la tendencia es similar, pero con rangos que se ajustan al 9% y 7%.

Evolución morosidad > 90 días



Fuente de Información: Comercial Siglo XXI

### 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 6 meses; 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 Inversiones SCG 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 60 días e histórica menor o igual a 120 días; en el caso de haber o estar realizando reprogramaciones de deuda, haberla cumplido totalmente o encontrarse cumpliéndola habiendo realizado tres pagos sin mora.
- 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.

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 mandatos y pagarés y 1.300 vouchers. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1.300 deudores, y tiene por objeto verificar la existencia física de los vouchers,

## Tercer Patrimonio Separado

evaluar la consistencia de la información en los sistemas de Tecnopolar y ACFIN, y verificar 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 (1)
Cartera total a abril 2002 (MM\$, sumatoria de cuotas)	49.657	30.875
Mora promedio dinámica mayor a 180 días (2)	19,0%	2,4%
Mora promedio dinámica entre 61 y 90 días (2)	3,3%	1,9%
Saldo de deuda promedio a abril de 2002 (\$)	91.271	91.034
Monto promedio por voucher a abril de 2002 (\$)	23.205	28.832
Máxima concentración diaria de cobranzas	8,8%	-
Plazo promedio en meses	7,5	7,5
Tasa de paqo (2) (3)	13,9%	18,9%
Tasa de compra (2) (3)	17,4%	25,2%

(1) Definida como aquella que cumple todos los requisitos de adquisición, salvo los de morosidad.

(2) Promedio ponderado para los últimos dos años

(3) 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 el grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Comercial Siglo XXI S.A., a través de Tecnopolar 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.
- 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

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

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 establecimiento de un sistema de recaudaciones ante término anticipado del contrato de administración. Este mecanismo da la posibilidad al emisor de seguir recepcionando las cuotas o abonos, a través de las tiendas La Polar, con acceso directo a las cajas de las tiendas. El contrato establece el término de este mecanismo de recaudación si Tecnopolar o cualquiera de sus empresas relacionadas, que participen directa o indirectamente en el servicio de recaudación, obstaculizan el sistema.
- La resolución de cualquier duda o dificultad que surja entre las partes mediante arbitraje, conforme al Reglamento del Centro de Arbitrajes de la Cámara de Comercio de Santiago. Esto, sin perjuicio del derecho de sustraer siempre el conocimiento del asunto para someterlo a la decisión de la justicia ordinaria.

### *Antecedentes administración de cartera Comercial Siglo XXI*

La recaudación y cobranza de los deudores en mora son efectivas y acordes a una cartera masiva y en crecimiento significativo y sostenido. Las políticas y procedimientos están formalizados y bien estructurados y la tecnología que utiliza le brinda una herramienta potente para monitorear el riesgo de su cartera. En la administración de cuentas a terceros, la empresa tiene experiencia, pues en los últimos años ha cedido cartera a instituciones financieras para financiar su operación.

### Antecedentes del área

El departamento de Informática es el encargado de la emisión de los estados de cuenta, con la información que le proporciona el área de crédito.

La Subgerencia de Cobranza, dependiente de la Gerencia de Desarrollo de productos financieros, realiza las acciones de cobranza de los clientes en mora. La subgerencia divide su accionar en: clientes con morosidad entre 5 y 90 días; entre 91 y 180 días; mayor a 180 días; coordinadores regionales; y área judicial.

Para los tramos de morosidad hasta 180 días, la operación se desarrolla con el apoyo de un call center con sistema de discado predictivo y de cobradores en terreno. Para los casos de mayor morosidad, la empresa contrató los servicios de dos empresas de cobranza externa -Recaudadora y SOCOVESA- y creó la unidad de normalización en la tienda de San Diego (formada en febrero de 2002).

El manual de cobranza y otros documentos describen detalladamente los procesos a seguir para el tratamiento de los deudores morosos.

### Procedimientos

Una vez recopilada y procesada la información que envía el área de crédito, el departamento de informática despacha, con 15 días de anticipación al vencimiento, los antecedentes a NCR Chile para la generación de los estados de cuenta. La em-

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

presa tiene definido cinco días de vencimiento al mes: 5, 15, 20, 25 o 30. Una vez emitidos los estados de cuenta, Correos de Chile es el encargado de distribuirlos.

Por la modalidad de pago y el período en el mes que reciben sus ingresos los clientes, aproximadamente el 45% de la recaudación se concentran en los primeros 10 días de cada mes. Posteriormente, los pagos tienden a uniformizarse.

La cobranza de los clientes en mora, desde el día 5 hasta 180 días es gestionada internamente a través del call center, diferenciándose la gestión por los niveles de morosidad: mora blanda (5 a 90 días) y mora dura (91 a 180 días).

Los clientes que no son contactados telefónicamente, son traspasados a cobradores en terreno. La mora superior a 180 días es derivada a dos empresas de cobranza externa, que posibilita evaluar la efectividad de su gestión. Recientemente, la empresa creó una oficina de atención a clientes en este tramo de morosidad, en la tienda San Diego. Ello le permitió mejorar la recuperación de cuentas ya castigadas y acelerar otros cobros.

Por política, la empresa informa de la morosidad superior a 30 días a los organismos pertinentes e inicia acciones judiciales a los clientes con deudas superiores a \$200.000.

Para administrar cartera de terceros, generadas por la venta de cuentas o voucher de sus clientes, la empresa desarrolló metodologías propias. Mensualmente, con las entidades a las cuales se vendió activos, se parean las carteras y la prioridad de los pagos a cuenta o parciales exhibe el siguiente flujo: intereses, pago de servicios y operación de mayor antigüedad.

La tecnología de la empresa le otorga una potente herramienta, posibilitándole la evaluación y efectividad de las distintas campañas que emprende para reducir los índices de morosidad.

### *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 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.



---

## Tercer Patrimonio Separado

---

### *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 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.

### 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 tres 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.

## Tercer Patrimonio Separado

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 un 45%; 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	39,0%
Timing de la pérdida	24 meses
Tasa de pago mensual	Disminuida en 45%
Tasa de recompra de cartera	0%
Costos de administración *	9,0%
Calificación serie senior	AA

\* Como porcentaje del stock de activos

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 diaria 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.

### 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.

## Tercer Patrimonio Separado

El pago de todos los cupones de las series preferentes se realiza cabalmente en un escenario AA, 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 aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MMS\$25.000, 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 noviembre de 2005 y febrero 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

<i>(Tabla normativa)</i>			
Serie	Series A	Series B	Total
Proporción	61,0%	39,0%	100,0%
Monto (MMS)	15.250	9.750	25.000
Nº de cupones (trimestrales)	22	1	
Tasa emisión (anual)	6,5%	16,0%	
Intereses	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Periodo de gracia intereses	0	22	
Amortizaciones	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Periodo de gracia amortizaciones (meses)	10	22	

El pago del primer cupón será el 1 de febrero de 2003. Los intereses se devengarán a partir del 1 de noviembre 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 emisión se ha realizado bajo el amparo de la Ley del Mercado de Valores, Título XVIII, el cual trata sobre las Sociedades Securitizadoras. Estas entidades se crean con el objeto específico de emitir títulos de deuda de securitización, para lo cual pueden adquirir una serie de activos, entre los cuales se encuentran los flujos de pago y los créditos que constan por escrito y tienen el carácter de transferibles.

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.

---

## Tercer Patrimonio Separado

---

Junto con la cesión de los flujos de pago, todos los contratos, créditos o derechos sobre las cuentas por cobrar que mantiene Inversiones SCG S.A. con un número definido de usuarios de la tarjeta “La Polar” 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, Inversiones SCG S.A. delega irrevocablemente a la securitizadora los mandatos para llenar pagarés o letras de cambio con el objeto de proceder al cobro ejecutivo de los créditos que se encuentren en estado de mora.

De acuerdo con ello, existe un estudio en derecho realizado por el Estudio Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz Ltda., respecto de que:

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 Inversiones SCG 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 los pagarés o 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.

Finalmente, 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, Inversiones SCG S.A. cederá y transferirá todos los créditos representados por los vouchers que acreditan las nuevas operaciones que realicen los clientes en los establecimientos asociados a La Polar.

### *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.