

Tarjeta de Crédito - Retail  
Nueva Emisión

## BCI Securitizadora S.A. Tercer Patrimonio Separado

### Ratings

MM\$ 15.250 Serie A, Tasa Fija respaldado por Cartera de Activos ..... AA  
MM\$ 9.750 Serie B, Tasa Fija respaldado por Cartera de Activos ..... C

### Analistas

Matías Acevedo F.  
562 206-7171 ext. 33  
matias.acevedo@fitchratings.cl

Juan Pablo Gil  
562 206 7171 ext. 27  
juanpablo.gil@fitchratings.cl

### Antecedentes - Participantes

**Originador/Vendedor:** Inversiones S.C.G. S.A.

**Adm. Primario :** Tecnopolar S.A.

**Adm. Maestro :** Acfin S.A.

**Banco Custodio:** BCI

**Banco Pagador:** BCI

**Securitizadora:** BCI Securitizadora S.A.

**R. Tenedores de Bonos:** Banco de Chile

#### Tasa de interés:

Serie – A: 7% anual efectiva

Serie – B: 16% anual efectiva

#### Fecha de Vencimiento Esperada:

**Serie A:** 12 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1° de febrero de 2003, con 10 trimestres de gracia para el capital hasta el 1° de noviembre de 2005.

**Serie B:** Un cupón que incluye capital e intereses capitalizados trimestralmente hasta el 1 de febrero de 2006.

#### Fecha de Vencimiento Legal:

Serie A: 22 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1° de febrero de 2003, con 10 trimestres de gracia para el capital, hasta 1° de mayo de 2008.

Serie B: Un cupón que incluye capital e intereses capitalizados trimestralmente hasta el 1° de agosto de 2008.

### Resumen

Fitch Ratings ha clasificado el Tercer Patrimonio Separado de Securitizadora BCI S.A., compuesto por flujos de pago y créditos que a su vez se encuentran respaldados por pagarés suscritos y otorgados a favor de Inversiones S.C.G S.A., con el objeto de financiar la adquisición de bienes y servicios que realizan los clientes. Las series respaldadas por esta clase de activos Series A y B por un total de \$25.000 millones han sido clasificadas en categoría 'AA' y 'C', respectivamente.

La Serie A preferente, de acuerdo a los flujos generados por los activos del patrimonio separado y a las condiciones de *revolving* señaladas en el contrato de emisión, permite una estructura esperada de vencimientos que contempla 12 vencimientos trimestrales; los diez primeros pagarán sólo intereses y los 2 restantes incluirán intereses y amortización de capital. De esta forma, la fecha de vencimiento esperada o programada para la Serie A es noviembre de 2005 y para la Serie B, subordinada que devengará intereses trimestrales hasta la fecha única de pago esperada será el 1° de febrero de 2006.

La clasificación de la Serie A se fundamenta en la calidad de los activos de respaldo que consisten en créditos originados por compras de clientes con la tarjeta de crédito privada (*retail*) "La Polar", el nivel de mejoras crediticias, la consistencia de las políticas de originación por parte de Inversiones S.C.G. S.A., la capacidad de Tecnopolar S.A. aprobado satisfactoriamente como Administrador Primario de llevar a cabo el proceso de cobranza y la sólida estructuración financiera, legal y de flujo de caja de la transacción desarrollada por BCI Securitizadora S.A., que permite cumplir sus obligaciones en tiempo y forma.

La clasificación refleja la probabilidad que los inversionistas reciban en tiempo y forma los pagos de intereses y capital de acuerdo a los plazos pactados en el contrato de emisión. La mejora crediticia para la Serie A esta dado por un 39% de la Serie B. La Serie A esta estructurada con un período de revolving, seguido de una amortización controlada de acuerdo a la tabla de desarrollo. La Serie B será cancelada una vez que la Serie A se pague totalmente. La Serie A y B devengarán intereses trimestrales a una tasa nominal anual equivalente de un 7% y 16% respectivamente, los cuales serán devengados desde el 1° de noviembre de 2002. Los intereses de la Serie A se continuarán cancelando durante el periodo de revolving y amortización controlada hasta la última fecha de pago, si no ocurre un evento de amortización temprana. La fecha legal de término de la Serie A será el 1° de mayo de 2008 y de la Serie B el 1° de agosto de 2008.

## Características de la Transacción

	Serie A	Serie B
Monto (MM\$ )	\$15.250	\$9.750
Tipo de Oferta	Pública	Privada
Tasa Cupón Anual (%)	7,0%	16%
Frecuencia Pago Intereses	Trimestral	Capitaliza Trimestral
Primer Pago	Febrero 2003	Agosto 2008
Fee Administrador Primario	0,0375 UF/ cliente	0,0375 UF/ cliente
Credit Enhancement (%)	39,0%	-
Metodo de Pago Principal	Amortización Controlada	bullet
Periodo de Amortización Controlada	12 trimestres	-
Duration Esperado de las Series (años)	2,63	3,25
Período Revolving Programado	10 trimestres	
Fecha de Vencimiento Esperada	Noviembre 2005	Febrero 2006
Fecha de Vencimiento Legal	Mayo 2008	Agosto 2008
Ratings	'AA'	'C'

Condiciones económicas adversas y escenarios de estrés fueron considerados por Fitch Ratings para determinar el nivel apropiado de mejoras crediticias. Estos escenarios estresan simultáneamente, la tasa de pago mensual, los *default* brutos, la tasa de compra y el número de clientes sobre los supuestos definidos en el escenario base. Asimismo, debido a que los costos se encuentran denominados en UF y los títulos de deuda en pesos, se realizó un análisis de estrés que considera escenarios inflacionarios.

Es importante destacar que si bien en este tipo de estructura, Fitch Ratings evalúa los procesos de originación y administración de los activos de respaldo, la clasificación de la estructura *no se ve afectada por la clasificación de solvencia del emisor*. Lo anterior, debido a que ante un evento de *default* del originador se activa un gatillo de amortización acelerada, el cual permitirá hacer frente a las obligaciones de la Serie A en tiempo y forma, con lo cual no se vería afectada la clasificación de la Serie respectiva en un escenario de crisis AA.

### ■ Evaluación de la Transacción

El principal riesgo crediticio asociado a la transacción se deriva del riesgo de la incobrabilidad de los activos que conforman el Patrimonio Separado, es decir los créditos originados en las cuentas cedidas. Para esto, Fitch Ratings ha estudiado la evolución histórica de la cartera y ha determinado un escenario base, donde se consideran entre otras variables, la tasa de pago mensual y tasas de *default* mensual históricas de la cartera.

De esta manera, y en función de la estructura de la transacción, con el objeto de evaluar el

comportamiento de la transacción y las pérdidas potenciales que podrían asumir los inversionistas en distintos escenarios de estrés se utilizó un modelo a través del cual se analizan las pérdidas de la cartera de créditos y el comportamiento del flujo de caja en un escenario de estrés AA.

Para esto se definió un escenario estrés que contempla una sensibilización de las variables analizadas, donde el nivel de pérdidas del activo subyacente se incrementa en cuatro veces respecto al escenario base y una reducción en la tasa de pago mensual de un 40% respecto al escenario base. Asimismo, debido a que los costos se encuentran denominados en UF y los títulos de deuda en pesos, se realizó un análisis de estrés que considera escenarios inflacionarios.

Los resultados de modelar los supuestos, en combinación con los eventos o gatillos previstos en la estructura, señalan que teniendo en cuenta las mejoras crediticias de la transacción, éstas son suficientes para soportar este escenario de estrés AA.

### Características de la Cartera

**Monto Cartera:** MM\$ 25.000

**Número de Clientes:** 215.000

**Monto Deuda Prom. Cliente:** \$116.200

**Plazo Promedio Cuentas:** 7,5 meses

**Originador:** Inversiones S.C.G S.A.

**Tasa de dcto Valorización:** 27,5% anual

Los escenarios soportados por la serie B, sin que se vea afectada la capacidad de pago de los mismos, son menos severos, lo cual justifica la asignación de una clasificación C compatible con el mayor nivel de riesgo de tales instrumentos.

Los siguientes parámetros fueron considerados en el análisis de estrés (ver tabla) y los fundamentos se presentan a continuación:

a. Tasa de Pago Mensual (escenario base 19%)

La TPM se puede ver afectada por variables como la morosidad, aumento del plazo promedio de las cuentas, aumento de la competencia, que lleva a reducir la tasa de interés implícita en la originación, como cuando se produce una reducción en la tasa máxima convencional. La evolución de la TPM histórica considerando las cuentas elegibles en base a los criterios de selección del Patrimonio Separado en el período 1999-2001, determinó definir una TPM para el escenario base de 19%, correspondiente al promedio en los últimos 36 meses. (ver gráfico página 4).

b. Tasa de Default Bruto Mensual (escenario base 0,85%)

El *default* bruto, sin recuperos definido como los créditos con una morosidad de 181 días y más, se determinó para el escenario base considerando una desviación estándar sobre la cartera de elegibles en los últimos 24 meses. Lo anterior se fundamenta en que por tratarse una cartera de clientes con poca antigüedad y en crecimiento, el *default* bruto asociado a las cuentas durante el primer año, no sería un buen reflejo de la performance de la cartera para definir un escenario base. Por otra parte, debido a la volatilidad de la tasa de *default* mensual durante el período analizado, se asumió para el escenario base una desviación estándar por sobre el promedio del período respectivo.

c. Tasa de Compra

La tasa de compra, que tiene relación con la mantención del nivel de colateral en los niveles requeridos, se podría ver afectada tanto por la quiebra del emisor o por la incapacidad de generar nuevas cuentas. La estructura contempla que si en el período de *revolving* con las adquisiciones no se puede mantener el valor mínimo de la cartera, el emisor exigirá a Inversiones S.C.G la cesión de flujos de pago hasta completar el valor mínimo de la cartera. Si lo anterior no alcanza, la estructura entrará en una amortización acelerada. Para efectos del análisis y considerando que la solvencia del emisor es inferior a

la clasificación otorgada a la estructura, por lo cual no soportaría un escenario de crisis AA, se asumió una tasa de compra de 0%. Como fundamento adicional, ante la quiebra del emisor, los clientes no podrían seguir comprando en las tiendas y no se originarían por tanto nuevas cuentas para ser adquiridas por el Patrimonio Separado. Esto se contrasta con tarjetas de uso general o bancarias (Visa, Master Card, entre otras), las cuales pueden seguir siendo utilizadas ante un escenario de quiebra.

d. Monto deuda promedio por cliente

Debido a que los costos de administración están asociados al número de clientes, se realizó un estrés asumiendo que en un escenario de crisis el nivel de deuda por cliente disminuye, y por tanto se requiere un mayor número de clientes para mantener el nivel de colateral. Todo lo anterior considerando como tope de gastos de administración de un monto equivalente a UF 12.500, tal como se encuentra estipulado en el contrato de administración con Tecnopolar S.A.

e. Inflación

Dado que los costos del PS se encuentran expresados en UF y la emisión esta denominada en pesos, se realizó un escenario estrés de inflación partiendo de un escenario base. Para el escenario base se consideró un nivel de inflación de un 3% anual, el cual se multiplicó por 3,5 veces para llegar a un nivel de inflación de un 10,5% anual.

### ■ Riesgo de Estructura

Dados los supuestos establecidos para el escenario base y el soporte que demostraron los flujos de caja frente a los escenarios estrés realizados, la estructura de subordinación asegura el cumplimiento de los compromisos establecidos en el contrato de emisión.

Adicionalmente, la estructura cuenta con una serie de gatillos, los cuales ante un deterioro de las condiciones de la cartera generarían una amortización acelerada de la Serie A.

Fitch Ratings Escenario Estrés Serie A				
Variables	Escenario Base	AA		Timing
		Estrés	Resultado	
Tasa de Pago Mensual	19%	40,00	11.40%	Disminuye Overnight
Default Bruto (anualizado)	10.2%	4x	40.8%	Disminuye Overnight
Tasa de Compra	100%	0%	0%	—
Inflación (anualizada)	3%	3.5x	10.5%	Aumenta en un mes

### ■ Gatillos Amortización Acelerada

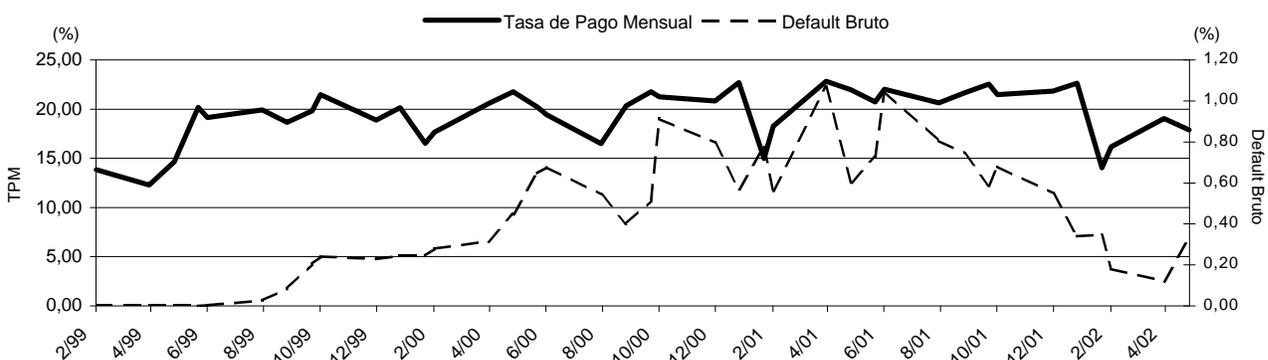
La estructura prevé una serie de gatillos o eventos que originan una amortización acelerada de la Serie A, entre los que se encuentran:

- Cuando el valor presente de la cartera de créditos del Patrimonio Separado descontados a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 27,5% sea inferior a 1,41x el saldo insoluto de los títulos de la Serie A.
- Cuando la relación Cartera Morosa sobre Cartera Normal en un mes, calculada en forma de promedio móvil trimestral, sea superior a 0,22x, o cuando la razón Cartera con mora entre 71 y 90 días sobre la Cartera total sea superior a 0,06x
- Cuando las remesas durante el semestre anterior a una fecha de pago de la Serie A sean inferiores a 1,25x el monto del próximo vencimiento de los títulos de la misma Serie.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Inversiones S.C.G. S.A., Tecnopolar S.A.,

Comercial Siglo XXI S.A., Inversiones Siglo XXI S.A., o de sus continuadores o sucesores legales.

- Cuando la Tasa de Pago Mensual de la cartera cae bajo 10,5%.
- Si los activos que conforman el Patrimonio Separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o por decisiones de la autoridad, comprometiendo su función y que no se pueda proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o capital.
- Si por cualquier causa cambia el Administrador de los créditos o no deposita en la cuenta corriente las remesas dentro del plazo establecido.
- Comercial Siglo XXI S.A. vende cede o transfiere el bono subordinado a una persona distinta de sus filiales relacionadas.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón monto de repactaciones sobre monto cartera sea superior a 0,05x.

### Evolución de la Cartera de Elegibles



Nota: Default Bruto definido como créditos morosos a 181 y más sobre Cartera al inicio del mes respectivo

## ■ Descripción de la Estructura

### Descripción de la Operación

La emisión de Bonos (serie A y B) se realizarán, a través de Tercer Patrimonio Separado de Securitizadora BCI S.A.

El activo subyacente esta integrado por Flujos de pago y créditos originados en las transacciones efectuadas por los usuarios de la tarjeta de crédito “La Polar” y por el flujo proveniente del cobro de dichos créditos.

Tecnopolar S.A. se desempeñará como administrador de los créditos que conforman el Patrimonio Separado y de los nuevos créditos a ceder en el futuro. Esta sociedad tendrá la obligación de efectuar la gestión integral de seguimiento y cobro de los créditos. Asimismo, deberá realizar las cobranzas judiciales o extrajudiciales que correspondan en caso de simple retraso o mora en las cuotas. Asimismo, deberá mantener actualizado en forma mensual un registro de los créditos que administre y de sus cancelaciones, entre otras funciones establecidas en el contrato de administración establecidos para la presente emisión.

La administración maestra estará a cargo de Acfin S.A., el cual será responsable de validar y controlar la información sobre los flujos de ingresos y gastos. Además, deberá administrar los excedentes de caja y todo lo que se refiere a la administración de los títulos, así como monitorear el estricto cumplimiento de las obligaciones asumidas por Inversiones S.C.G. S.A.

La estructura de la transacción, considera un *revolving* de activos, por lo cual a lo largo de la vida del Patrimonio Separado los ingresos provenientes del cobro de los créditos correspondientes a las cuentas originalmente elegidas y cedidas serán destinados a la compra de nuevos créditos que respeten los criterios de selección originales. De esta manera, el monto total de créditos y nuevos créditos del Patrimonio Separado fluctuara mensualmente en función del cobro y posterior adquisición de nuevos créditos. En el caso que no se pudiese mantener el valor mínimo del colateral exigido, se exigirá a Inversiones S.C.G. S.A. la cesión de los flujos de pago y crédito hasta completar el valor mínimo requerido. De no ocurrir lo anterior, la transacción entrará en amortización temprana.

### Activos Securitizados

Los flujos de pago y créditos incorporados al Patrimonio Separado fueron originados por las transacciones efectuadas por los clientes de la tarjeta de crédito “ La Polar”, emitida por Inversiones S.C.G. S.A. , filial de Comercial Siglo XXI .

Los créditos cedidos están compuestos por los saldos de los deudores de las cuentas elegibles seleccionadas para efectos de la emisión. Las cuotas están compuestas por una porción de capital e intereses equivalentes a la totalidad de los montos devengados en operaciones relacionadas con la compra de bienes y/o servicios, los gastos relacionados con el proceso de evaluación y la porción de intereses aplicados a los mismos.

La cartera por un valor nominal de \$25.000 millones, esta compuesta por 215.000 clientes, con un promedio de saldo insoluto de créditos de \$116.200, y con un plazo promedio remanente de 7,5 meses.

Los requisitos que deben cumplir las Cuentas Elegidas y los créditos seleccionados que integrarán el Patrimonio Separado:

- Cartera vigente con un nivel de morosidad menor igual a 60 días.
- El deudor debe tener un comportamiento de morosidad histórica inferior o igual a 120 días.
- En el caso que el deudor esté realizando una reprogramación de deuda, debe haberla cumplido totalmente o encontrarse cumpliéndola habiendo realizado a la fecha tres pagos sin mora.
- El deudor no deberá tener protestos Dicom vigentes.

La cartera será valorizada por el Emisor determinándola como valor presente de los créditos descontados a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 27,5%. De esta manera, el valor de la cartera mínimo exigido en la primera cesión alcanzará a \$22.700 millones, asumiendo adicionalmente que las cuotas con una morosidad mayor a 181 días se castigan en un 100%.

### Política de Originación

Tarjeta de Crédito La Polar, es una tarjeta que permite comprar en cuotas en todos los locales de La Polar. La entidad otorga créditos dentro del segmento socioeconómico C y D, con plazos máximos de 24 meses, con un máximo de 3 meses de gracia, a clientes que se encuentran en el rango de edad entre

21 y 65 años. A estos se le exige que tengan una antigüedad laboral de seis meses, que tengan actividad, ingresos y domicilios verificables, y que no presenten protestos durante el último año. Las solicitudes de emisión de tarjeta de crédito que reciben son sometidas a un proceso de evaluación con controles sucesivos.

En primer lugar se verifican los antecedentes generales del solicitante. Asimismo, La Polar utiliza un modelo estadístico de *credit scoring*, con el fin de determinar el plazo del crédito, el cual no puede exceder los 24 meses. Los límites de créditos son determinados en base a parámetros tales como la relación deuda / ingreso y el comportamiento de pago histórico (si se cuenta con dicha información).

Además, La Polar cuenta con procedimiento de aprobación, por excepción e iniciación. El primero dice relación con la apertura de cuentas sin tener a la vista los antecedentes de renta de las personas que acreditan poseer una cuenta corriente o tarjeta de crédito. La segunda dice relación con la apertura automática de líneas de bajo monto, sólo con la verificación de la información mínima que se obtiene de Dicom.

## Cobranza

La cobranza de los créditos cuyos pagos se realizan puntualmente es canalizada a través de los puntos de venta. Pasada la fecha límite de pago, cae en la condición de morosidad, ingresando a un proceso que consta de varias etapas, y cuyo objetivo consiste en lograr la mayor recuperación posible. Para esto La Polar opera a través de su filial Collect S.A. Las cobranzas que exceden los 180 días pasan hacer administradas por empresas externas contratadas por Collect. S.A.

Durante el período de que va mora entre de 10 a 120 días, se realiza la cobranza a través de llamados telefónicos o visitas personales a clientes. Esta última ocurre cuando los clientes no cuentan con teléfono o no son contactables. La cobranza judicial se lleva a cabo a partir de los 90 días de mora, a clientes que

cumplen un cierto monto de deuda.

## ■ Descripción de la Emisión

El monto de la Serie A es de \$15.250 millones, y está compuesta por 3.050 títulos de un valor nominal de \$5 millones cada uno. La Serie B por un monto de \$9.750 millones está compuesta por un título del mismo monto. La tasa de interés para la Serie A es 7% anual efectiva, mientras que la Serie B tiene una tasa de 16% anual efectiva.

La amortización de la Serie A se realizará en 12 cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses. La amortización de la Serie B se realizará en un solo cupón que incluye capital e intereses capitalizados hasta el 1° de agosto de 2008. La presente emisión reviste el carácter de desmaterializada, lo cual quiere decir que los títulos de deuda no se emitirán físicamente y, por tanto, no son susceptibles de ser retirados del Depósito Central de Valores (DCV).

Copyright © 2002 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imponibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, os estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.