



BCI SECURITIZADORA S.A. (Segundo Patrimonio Separado)

Septiembre 2002

Descripción Serie	Valor Nominal	Tasa de Interés	Frecuencia de Pago	Cupón	Vencimiento Esperado	Vencimiento Legal	Clasificación de Riesgo
Senior	MM\$ 40.500	6,5%	Trimestral	Fijo	Abr-2006	Oct-2008	AAA
Subordinada	MM\$ 25.500	16,0%	Un Pago	Fijo	Jun-2006	Ene-2009	C

OPINIÓN

Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda. ha asignado una clasificación en *Categoría AAA* a los bonos emitidos por BCI Securitizadora S.A. (Segundo Patrimonio Separado), los cuales serán respaldados por una cartera compuesta de créditos otorgados por **CAR S.A.** (ver Introducción) a los tenedores de la tarjeta de crédito **"Ripley"**. Tanto el interés como el capital de los bonos serán pagados con los flujos de caja generados por las cuentas por cobrar asociadas a las tarjetas de crédito.

La clasificación **AAA** asignada a los bonos se basa, principalmente, en los siguientes factores:

- La subordinación del 38,6% para la serie preferente;
- La tasa de descuento de 24% utilizada para comprar los *vouchers*¹;
- El fondo de liquidez por UF 130.000 (en torno al 5,2% del monto original de los bonos preferentes);
- El fondo de interés y capital por \$643 millones (1,6% del monto original de los bonos preferentes) y el fondo para prepago de la serie preferente;
- La calidad crediticia de los activos que respaldan el pago de los bonos, consistentes en créditos originados por la utilización de la tarjeta de crédito **"Ripley"**;
- La disposición de fondos de reserva destinados al pago del capital e intereses del bono, ya sea se trate del servicio ordinario de la deuda como del servicio extraordinario producto de amortizaciones anticipadas;
- La estructura legal, financiera y operativa de la transacción;
- La capacidad de **CAR S.A.** para ejercer sus funciones en calidad de administrador primario. Humphreys ha calificado en *CA2* la calidad como administrador de **CAR S.A.**

INTRODUCCIÓN

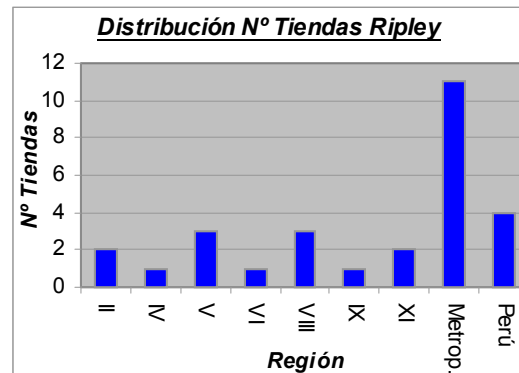
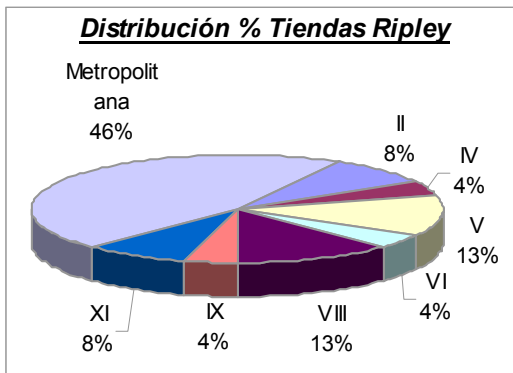
Ripley.

El grupo **Ripley** es un conjunto de sociedades compuesta por Eccsa (Establecimientos Comerciales Calderón S.A.), Tiendas Ripley, **CAR S.A.** y Payback. Estas empresas tienen accionistas comunes y operan como unidades de negocio relacionadas. La actividad principal del grupo es la venta al detalle (retail) – vestuario y línea blanca – y el otorgamiento de créditos a través de la tarjeta **"Ripley"**; también participa en el negocio inmobiliario.

Ripley fue fundado en 1956 con la apertura de su primera tienda en Santiago, con Tiendas Ripley como canal de distribución.

Actualmente existen 24 Tiendas Ripley a lo largo de Chile, de las cuales 46% se encuentran localizadas en Santiago. Posee además cuatro tiendas en Perú.

¹ ¹ Será utilizado en término "voucher" para hacer referencia los comprobantes de compra que certifican la existencia del crédito que está siendo securitizado..



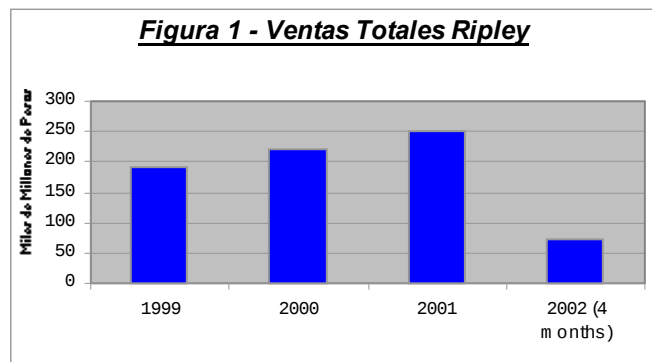
Eccsa, establecida en 1979, es responsable por la compra y distribución de las mercancías hacia la red de Tiendas Ripley. Para financiar la compra de mercancías, Eccsa pide prestado al mercado financiero a través de líneas de crédito bancarias.

CAR S.A., creada en 1997, otorga líneas de crédito a los clientes a través de la emisión de la tarjeta comercial “Ripley”. De esta forma, es esta sociedad la originadora de los créditos y quien vende sus activos al patrimonio separado. Los préstamos otorgados tienen un plazo que fluctúa entre 3 y 36 meses, ello dependiendo del tipo de producto que se está adquiriendo.

Payback es la unidad a cargo de la cobranza de todos los pagos originados por CAR.

Tiendas Ripley es la segunda cadena de tiendas por departamento más grande de Chile, teniendo aproximadamente 20%² de participación de mercado durante el año 2001 (medido como porcentaje sobre las ventas). Sus principales competidores son Falabella y Almacenes París.

Aproximadamente el 59% de las ventas de Ripley son realizadas con tarjetas “Ripley”. Este porcentaje disminuye debido a la apertura de la tienda en Alto Las Condes, la cual, dado el segmento del mercado que abarca, es poco importante en la generación de créditos, sobretodo que el perfil de clientes es intensivo en el uso de tarjetas bancarias.



Aunque la tarjeta “Ripley” es aceptada dentro de una amplia red de comercios asociados, los tenedores de éstas la utilizan principalmente en las Tiendas Ripley. Del total de créditos generados, 75% provienen de compras efectuadas en las tiendas Ripley, 20% de avances en efectivo (exclusivamente en cajas registradoras ubicadas dentro de las tiendas Ripley) y el 5% restante de compras en los comercios asociados. Además, Ripley también ofrece compras en línea (Internet), las cuales representan un porcentaje poco significativo dentro del total de ventas.

Además de las Tiendas Ripley, los tenedores de la tarjeta “Ripley” pueden hacer uso de ella para pagar por los bienes y servicios prestados por otros comercios localizados a lo largo de Chile. No obstante, los clientes principalmente han utilizado la tarjeta en la Región Metropolitana. Actualmente, 38 comercios se han

² Considerando sólo las tres mayores tiendas del país.



asociado a Ripley, lo cual da derecho a los tenedores de tarjeta a realizar compras utilizando la tarjeta de crédito "Ripley" (ver Figura 2). Estos comercios asociados ofrecen bienes y servicios, tales como servicios de salud, telecomunicaciones, servicentros y otros.

Los comercios asociados firman un compromiso con **CAR S.A.**, bajo el cual los comercios acuerdan lo siguiente:

- Aceptar exclusivamente la tarjeta "Ripley" en lugar de tarjetas de crédito similares ofrecidas por otras empresas competidoras (como Falabella y Almacenes París);
- Nombrar las tarjetas "Ripley" en todas sus sucursales;
- Ofrecer los mismos productos y precios a quienes posean la tarjeta "Ripley", tal como se hace con el resto de sus clientes;
- Seguir la pauta que entrega **CAR S.A.** para verificar la identidad de los que utilizan la tarjeta y mantener la información de los clientes en forma confidencial.

Figura 2 - Comercios Asociados

Servicentros - Eso (Chile)
Compañías Telefónicas (Chile)
Farmacias - SalcoBrand (Chile)
Hospitales y Clínicas (Santiago)
Automotriz - Movicenter (Santiago)
Supermercados - Jumbo (Chile)
Homecenter - Easy (Santiago)
Otros - pequeñas tiendas (Santiago)

BCI Securitizadora.

BCI Securitizadora S.A., filial del Banco de Crédito e Inversiones (BCI), es una sociedad anónima abierta constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. La presente emisión constituye el segundo patrimonio separado formado por la securitizadora. Los títulos de deuda que conforman el primer patrimonio separado están respaldados por mutuos hipotecarios endosables.

Banco de Crédito e Inversiones (BCI) comenzó sus operaciones en 1937. El banco ha estado ligado a la familia Yarur desde sus inicios y, a la fecha, la familia permanece como accionista mayoritario con aproximadamente 65% de las acciones de la compañía. Otros accionistas importantes son principalmente inversionistas institucionales, tales como AFP y compañías de seguros.

El banco accionista, conjuntamente con su participación en la sociedad securitizadora, tiene presencia en diversas áreas del ámbito financiero, entre otras:

- Banca de personas y empresas,
- Inversiones,
- Fondos Mutuos,
- Seguros de Vida y Generales
- Leasing y Financiamiento mediante *factoring*
- Corredora de bolsa



RESUMEN DE LA CLASIFICACIÓN

Descripción de la Transacción

Descripción del Bono.

Securizadora BCI S.A. emitirá dos clases de bono denominados en peso y tasa fija (bonos) respaldados por flujos de caja mensuales: Serie Preferente por \$ 40.500 millones y Serie Subordinada por \$ 25.500 millones. El bono Senior constituye el 61,4% del total a emitir.

Al cierre, los bonos serán respaldados por un flujo de caja mensual esperado de \$ 66.000 millones generados por aproximadamente 375.000 cuentas, UF 130.000 del fondo de liquidez, más los fondos de reservas para el pago de bonos (todos los fondos, en conjunto, representan en torno al 7% del monto original de los bonos preferentes) (ver Figura 3). La diferencia positiva³ entre los comprobantes de compra y los bonos será usada para pagar los intereses del bono preferente, además de los gastos e impuestos. Cualquier exceso de caja será utilizado para cubrir los eventuales “defaults” de la cartera de activos.

Activos compuestos por Cuentas de Tarjeta de Crédito y Fondos de Reserva.

Los activos del Patrimonio Separado consisten principalmente en cuentas de tarjeta de crédito denominadas en peso y a tasa fija, emitidas en Chile. Los activos están compuestos por todos los pagos o las cobranzas de las tarjetas de crédito y los fondos en depósito en las cuentas descritas en la Figura 3.

Figura 3 – Fondos y Cuentas de Reserva						
Tipo	Cuenta Segregada (S/N)	Monto Repuesto	Reposición (S/N)	Propósito	Método de Financiamiento	Banco y Clasificación
Reserva de Interés y Principal	S	\$ 643 millones, (equivalentes al primer vencimiento de intereses). Provisión requerida mensual es 1/3 del próximo vencimiento.	S	Utilizado para el pago al respectivo vencimiento de los intereses y capital de la serie “A”	A partir de recursos obtenidos por la venta del bono y recaudaciones por cobranza.	Banco de Crédito e Inversiones (AA-)
Fondo de Liquidez	S	UF 130.000	S	Permitir la continuidad operacional del Patrimonio Separado ante eventuales contingencias.	Se repondrá su monto original con recursos provenientes de remesas.	Banco de Crédito e Inversiones (AA-)
Fondo de Prepago anticipado de la Serie Preferente	S	A partir del 1 de abril de 2005 o Amortización Acelerada— Período de Amortización, comienza con \$ 1.708 millones		Utilizado para el Prepago Anticipado o bien para el Prepago Acelerado	Montos existentes en los fondos de liquidez y pago de intereses y capital más el 100% de los ingresos netos de caja disponibles.	Banco de Crédito e Inversiones (AA-)

³ Los comprobantes de compra fueron comprados a una tasa de descuento de 24%.



Pagos de Interés y Principal.

En cada fecha de pago durante el período de *revolving*, el interés será pagado sólo a los tenedores de los bonos preferentes. El bono preferente pagará intereses trimestrales durante el período de *revolving* de tres años. A continuación de este período, el Interés y el Principal serán pagados secuencialmente en cada fecha de pago.

El exceso de caja durante el período de *revolving* será utilizado por el patrimonio separado para comprar otros *vouchers* asociados a los clientes cuyas deudas fueron previamente securitizadas, el monto definitivo de la compra será a lo menos el necesario para completar la cartera mínima de activos exigida según contrato. En caso que estos clientes no generaran nuevas deudas, el exceso de caja será usado para comprar *vouchers* originados por otros clientes de la tarjeta "Ripley" (las nuevas cuentas estarán sujetas al mismo criterio de selección que las cuentas originales). El Interés y Principal de los bonos subordinados sólo será pagado después que las obligaciones de la serie preferente hubiesen sido completamente pagadas. Con todo, la serie B podrá ser prepagada sí y sólo si:

- No hubo amortización extraordinaria de la serie A;
- El exceso de caja acumulado es mayor a \$ 100 millones;
- Además, el monto máximo de prepagado de la serie B no puede superar los 5 mil millones de pesos.

Si ocurre una amortización acelerada del bono serie A, el período de *revolving* termina automáticamente. Un evento de amortización incluye cualquiera de los siguientes puntos:

- Si el total de activos del patrimonio separado (valor descontado), medidos en cualquier mes, es menor que 1,36 veces el saldo pendiente del bono preferente (por un período de 30 días).
- Si el promedio móvil de la tasa de morosidad – de 181 ó más días – calculada sobre el saldo pendiente de los activos es mayor a 16%.
- Si el promedio móvil trimestral de la tasa de morosidad – 61 a 90 días – calculada sobre el saldo pendiente de los activos es mayor a 4%.
- Cuando el total de cobranza durante el semestre anterior al pago de deuda de la serie preferente fuere menor que 1,25 veces al monto a pagar por el próximo cupón de la serie A.
- Ante quiebra (voluntaria o involuntaria) o insolvencia de Ripley, CAR S.A., ECCSA S.A., Evaluadora de Créditos Limitada (GESIC) o Payback.
- Si la tasa de pago promedio de los activos durante 3 meses es menor a 9%.
- Si los activos del patrimonio separado fueran afectados en forma negativa, ya sea físicamente, judicialmente o por decisiones impositivas y cualquier modificación que comprometa estos activos de manera que el siguiente pago de interés o principal pactado no pueda ser realizado.
- Si existe un cambio de Administrador.
- Si GESIC transfiere los bonos subordinados a cualquier corporación no aprobada por el emisor.
- Ante incumplimiento del administrador en cuanto a depositar los fondos o realizar los pagos cuando correspondan de acuerdo con lo establecido en el contrato de administración.
- En caso de mora o retardo en el pago de cualquier vencimiento del bono serie A.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón entre repactaciones del mes y monto de la cartera del mes anterior, sea superior al 5%.

Cuentas de Reserva: Interés, Principal y Liquidez.

Una cuenta segregada será establecida para cubrir potenciales fluctuaciones de deuda por mora, cuentas inactivas y dilución durante la vigencia de la operación. La cuenta de reserva será financiada al cierre con los recursos captados en la colocación del bono y de allí en adelante con la recaudación de la cobranza.

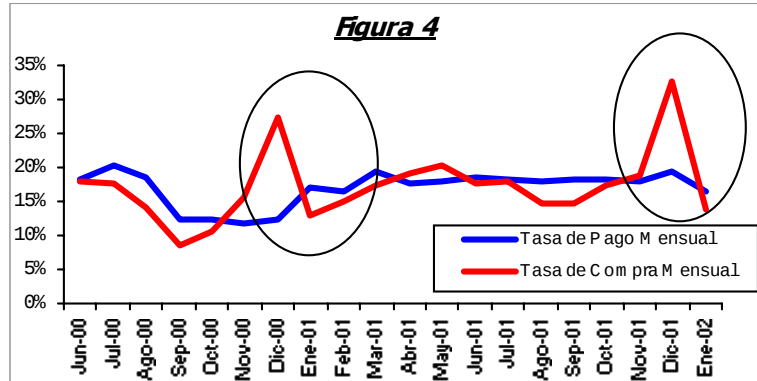
La dilución promedio ha sido de 0,05%. La explicación para tan bajo porcentaje se debe a que generalmente los consumidores en Chile no acostumbran a devolver las mercancías, sino sustituirlas por otras. Mientras los consumidores están negociando la sustitución de sus mercancías, siguen obligados a realizar pagos por su saldo pendiente.



Saldo de Precio

Tal como se muestra en la Figura 4, existen patrones estacionales de compra, con incrementos durante la Navidad y temporadas de vuelta al colegio (alrededor de marzo). Aún cuando el emisor está obligado a continuar financiando estas cuentas, el patrimonio separado podría no tener suficientes fondos para comprar los nuevos *vouchers*. Si esto ocurriese, de acuerdo a la ley chilena, el pago de las compras sobre nuevas cuentas podría ser realizado cuando existan

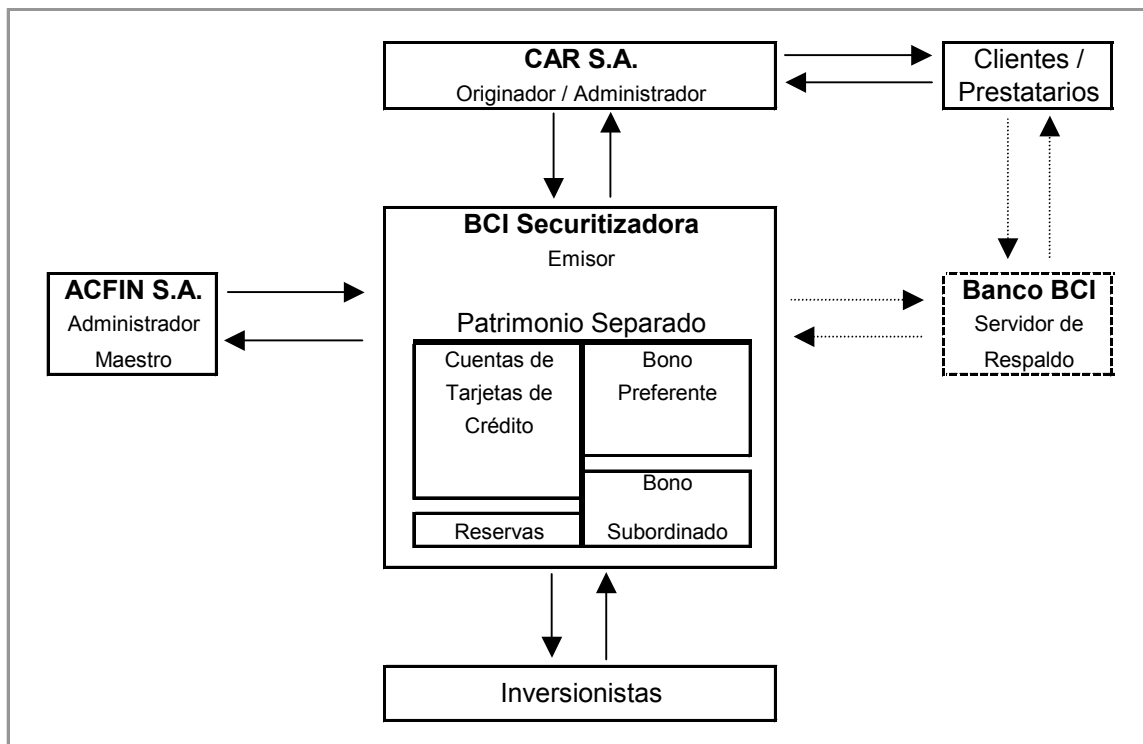
suficientes fondos disponibles (para mayor detalle, ver “Consideraciones Legales”). Este dinero será distribuido de acuerdo a la Figura 6. Por otra parte, el dinero adeudado al originador por cuentas por cobrar está subordinado a los bonos preferentes. En otras palabras, si no hubiese suficiente dinero en el patrimonio separado para pagarle las cuentas por cobrar al originador y a sus acreedores, no podrá solicitar legalmente la quiebra del patrimonio separado. (Ver Sección Legal)



Inversiones Elegibles

Los dineros en las cuentas de reserva podrán ser invertidos exclusivamente en instrumentos emitidos por el Banco Central de Chile, Tesorería General de la República o garantizados por el Estado; depósitos a plazos y letras de créditos emitidos por instituciones financieras clasificadas al menos en AA- o Nivel 1; y en cuotas de fondos mutuos orientados exclusivamente a inversiones de títulos nacionales, de renta fija y de corto plazo.

Figura 5 – Estructura de la Transacción y Flujos de Caja





1) Las cuentas de tarjetas de crédito son originadas por **CAR**. GESIC entrega la evaluación del crédito para cada cliente de acuerdo a su propio criterio de suscripción (para mayor detalle, ver sección “Originación y Suscripción”). ACFIN ha sido nombrado para cumplir las funciones de *Data Warehouse* (ver sección *Data Warehouse*). Las tarjetas de crédito a securitizar son aquellas que efectivamente poseen un nivel de utilización. En otras palabras, las tarjetas de crédito que fueron usadas por los clientes para comprar bienes o servicios (o avances en efectivo) en una tienda Ripley.

2) Al final del quinto día (39,2% de recaudaciones), décimo día (17,6%), decimoquinto día (10,5%), vigésimo día (6,2%), vigésimo quinto día (10,1%) y trigésimo día (16,3%) de cada mes, las tiendas Ripley comunican las cobranzas sobre las tarjetas de crédito en forma electrónica a Payback. Históricamente, alrededor de 80% de los pagos son realizados en las cajas registradoras de las tiendas Ripley y el restante 20% en centros de pago como Servipag y Chilexpress.

Los pagos en las cajas registradoras de las tiendas Ripley son hechos en efectivo o cheques. No hay períodos de gracia para los pagos; sin embargo, un porcentaje importante de los deudores acostumbra a pagar después de la fecha de vencimiento (costumbre generalizada en el mercado local). En promedio, 27% de los pagos en un mes específico son recaudados después de fin de mes. Como resultado, los clientes pagan multas de 1,5 veces la tasa de interés promedio del sistema financiero del mes anterior, más 9% por gastos de cobranza. Si el pago no es realizado durante los 3 días siguientes al vencimiento, se bloquea la tarjeta hasta que el cliente no regularice el pago.

Ripley deberá enviar diariamente al patrimonio separado las recaudaciones recibidas con un máximo de tres días de retraso, el cual es colocado en una cuenta segregada en el Banco de Crédito e Inversiones a nombre del patrimonio separado.

3) Banco BCI será además el administrador de respaldo para esta transacción en caso que Ripley no sea capaz de desempeñar sus funciones. Antes del cierre, Acfin verificará si los sistemas de BCI pueden ser integrados con los de Acfin y emitirá un certificado.

4) Auxiliariamente a la “revisión operativa” del agente colocador, Acfin examinará y verificará una muestra de las cuentas a securitizar para asegurar que serán compradas de acuerdo al criterio de elección mostrado en la Figura 9. El estudio de abogados Guerrero Olivos Novoa y Errázuriz asegurará además que la transacción se ajuste a las disposiciones legales.

5) Las cuentas serán vendidas a BCI Securitizadora, el emisor.

6) El representante de los tenedores de bonos, Banco de Chile, verificará a nombre de los inversionistas que los bienes que conforman el activo del patrimonio separado se encuentran debidamente aportados y en custodia, libre de gravámenes, prohibiciones o embargos, y que se han cumplido todos los requisitos establecidos en la escritura de emisión.

7) El patrimonio separado administrará la recaudación de los activos, constituirá los fondos de reserva y pagará los intereses y amortización de capital del bono preferente (para mayor detalle, ver Figura 6).



Figura 6 – Distribución de los Pagos

<i>Durante el Período de Revolving</i>	<i>Durante el Período de Amortización</i>
Gastos / Honorarios	Gastos / Honorarios
Reserva de Interés (serie preferente)	Reserva de Interés (serie preferente)
Reserva de Principal (serie preferente)	Reserva de Principal (serie preferente)
Fondo/Reserva de Liquidez	Saldo del Principal reducido a cero (serie preferente)
Cuentas por Cobrar	Saldo del Principal reducido a cero (serie subordinada)
Compra de <i>Vouchers</i>	
Exceso de Caja*	

* El exceso de caja, si está disponible, será acumulado.

FUNDAMENTOS DE LA CLASIFICACIÓN

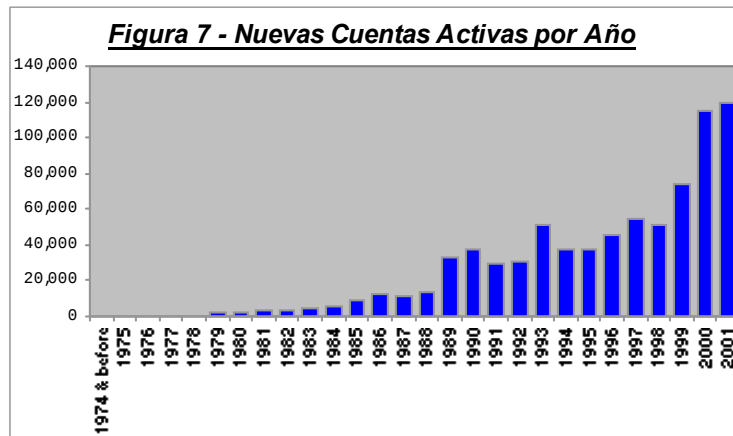
El análisis de *Humphreys* sobre el riesgo crediticio asociado a los activos está enfocado principalmente en los siguientes aspectos:

1. LA CARTERA DE TARJETAS DE CRÉDITO

Originación de las Cuentas

En 1984, **Ripley** tenía alrededor de 50.000 clientes; en 1992 tenía 850.000; y a enero de 2002 posee dos millones de clientes, de los cuales 900.000 mantienen saldos pendientes. Esto corresponde aproximadamente a US\$ 230 millones en comprobantes de compra. La Figura 7 ilustra el número de nuevas cuentas originadas por año.

El promedio de tarjetas emitidas ha sido aproximadamente 20.000 mensuales para el año 2001. Este crecimiento se relaciona con el número de nuevas tiendas, así como también con las estrategias de marketing de Ripley.



La tasa promedio de uso de la línea de crédito ha estado aproximadamente entre el 40% y 50% del total autorizado.

La Tarjeta Ripley es emitida a través de numerosos canales. Eventuales poseedores de tarjeta llegan por sí mismos o a través de una de las cinco estrategias de marketing empleadas por Ripley. Estas estrategias son:

- Relacionadora Comercial: Captadora joven de tiendas con calificación media que ingresa solicitudes (100 a lo largo de Chile)
- Promotora de Terreno: Usualmente mujeres que visitan compañías y eventos para pedir solicitudes (60 a lo largo de Chile)
- Agencias de Promoción: Son empleadas para solicitar aplicaciones durante eventos públicos, usualmente en puestos instalados durante eventos como festivales y ferias
- Captadores Estudiantes: Estudiantes que captan a sus pares; y
- Eventos Home Sale: Tales eventos son conducidos por mujeres que promocionan la Tarjeta Ripley con amistades y conocidos.



Cada promotor de Tarjeta Ripley es compensado dependiendo del número de líneas de crédito aprobadas que realice. Cabe señalar que no están aprobando líneas de crédito, sino que están sólo originando el paquete para que el comité de crédito pueda decidir o no la aprobación del crédito. Del paquete total recibido, a un 45% les es negado el crédito.

Proceso de Suscripción

El proceso de suscripción se conduce de la siguiente manera:

I°.- **CAR** suscribe las cuentas de acuerdo a sus políticas de suscripción explicadas abajo.

II°.- En esta transacción, Acfin, *Data Warehouse*, y la compañía auditora, verificarán que los comprobantes de compra fueron originados conforme al criterio de elegibilidad establecido. Acfin, además, monitoreará a través de una muestra, los procesos de suscripción de **CAR** haciendo exámenes mensuales y semestrales.

Los estándares de suscripción de **Ripley** incorporan lo siguiente:

1- Documentación Requerida.

Todos los solicitantes deben presentar los siguientes documentos para ser considerada su aprobación de crédito:

- Fotocopia del Carnet de Identidad.
- Completar la Solicitud de Crédito, la cual – entre otra información – incluye: tipo de empleo, nombre del empleador, antigüedad laboral, direcciones comercial y residencial y números telefónicos. Todos estos documentos son verificados, ya sea en terreno, a través de llamadas telefónicas o búsqueda en guías de teléfono. Además de su propia verificación crediticia, Ripley también verifica la información con DICOM.
- Otras tarjetas de crédito o comerciales y liquidaciones de sueldo.

2- Proceso de Aprobación del Crédito

Los documentos y la información de los solicitantes son reunidos y luego analizados por el ejecutivo de crédito en la tienda. Luego de verificar la validez de la información presentada por el solicitante, y entendiendo que no hay razones para revocar el crédito, el ejecutivo de crédito abre una línea de crédito al solicitante.

La línea de crédito asignada a cada solicitante dependerá de la información entregada. Cuando el crédito es otorgado a través de la presentación de otras tarjetas de crédito y no es entregada la verificación de ingreso mensual, las líneas de crédito fluctuarán entre \$60.000 y \$100.000, dependiendo del tipo de tarjetas de crédito presentadas al momento de la solicitud.

En instancias donde el ingreso puede ser verificado, las líneas de crédito corresponden entre 1 y 1,5 veces el sueldo mensual líquido. En este último caso, el tipo de empleo, empleador y lugar de residencia son también considerados.

Además, la cartera de créditos se encuentra altamente diversificada, pues 73% de los clientes mantienen saldos menores a \$200.000 y 92% mantienen saldos bajo \$500.000. En general, el proceso de aprobación de crédito es bastante similar para el mercado chileno.

Los aumentos de línea de crédito requieren de una nueva verificación de la información del cliente, particularmente los niveles de ingreso. Será aumentada dependiendo de la historia y otorgada si el cliente califica para una mayor línea de crédito. Un sistema de *scoring* interno, que agrupa a los clientes en ocho categorías, es utilizado para determinar si el desempeño pasado del cliente merece un aumento en su línea de crédito. El sistema de *scoring* se basa en la frecuencia y duración de los pagos pasados.



Una solicitud de crédito puede ser revocada si ocurre cualquiera de las siguientes causales:

- Solicitantes que poseen protestos o morosidad en sus obligaciones.
- Solicitantes cuyo ingreso mensual es menor a \$ 100.000 en la Región Metropolitana o \$ 90.000 en regiones.
- Solicitantes menores de 18 años o mayores de 70 años.
- Solicitantes extranjeros que no poseen residencia.
- Solicitantes a los cuales no se les puede confirmar la residencia.
- Antigüedad laboral inferior a los niveles mínimos requeridos (varían de acuerdo al tipo de empleo).
- Ocupación descalificada (ej. taxista, jugador de fútbol), excepto en casos donde se presenta un aval.
- En instancias donde otra tarjeta de crédito es presentada y cuyo crédito está bloqueado.

3. Calidad del Cliente

Ripley, junto a sus competidores Falabella y Almacenes París, se enfocan en el mismo mercado objetivo – C2 y C3 (clase media-baja y media como se muestra en la Figura 8).

Figura 8	C2	C3
Porcentaje de la Población	20%	25%
Ingreso Mensual Bruto por Hogar	Entre US\$ 2.000 y US\$ 6.000	Entre US\$ 1.000 y US\$ 2.500

Fuente: Novomerc

4- Investigación y Verificación Histórica de Pago

Ripley verifica la calidad crediticia de los solicitantes a través de revisiones de crédito con DICOM, base de datos informáticos que, entre otras cosas, mantiene información sobre la morosidad de las personas y protestos reportados por acreedores. La base de datos de DICOM contiene solamente información negativa; sin embargo borra esta información una vez que la deuda ha sido cancelada.

El estado de morosidad se define como alguien que no ha pagado su deuda, o parte de ésta, a la fecha de vencimiento. Los acreedores informan a DICOM sobre las cuentas morosas, pero sólo una vez transcurridos 40 días en mora. La información morosa puede ser borrada de la base de datos de DICOM una vez que la persona haya pagado completamente sus obligaciones. Luego que la deuda es completamente pagada, es responsabilidad del individuo el gestionar la remoción de su estado de morosidad desde la base de datos de DICOM.

Si **CAR** no es capaz de establecer contacto con los clientes que poseen cuentas morosas por 40 ó más días, informará entonces a DICOM sobre este estado moroso, práctica común en Chile.

5- Criterio de Elección

- El 100% de las cuentas a ser incluidas en la cartera serán auditadas, financieramente y en sistema, para asegurar el cumplimiento de ciertos criterios de elección, tal como se muestra en las Figuras 9 y 10.
- ACFIN tomará también una muestra con un 99% de nivel de confianza para:
- Verificar que los comprobantes de compra fueron originados de acuerdo a las políticas de suscripción de Ripley.
- Verificar si la información referente a compras y pagos está debidamente archivada.
- Asegurar que los códigos de los archivos corresponden al deudor correcto.



Figura 9 - Criterio Inicial de Elección

Características del Prestatario

- * Fecha de apertura desde 1970
- * Antigüedad mayor a 18 meses
- * Chileno o residente permanente
- * Sin protestos judiciales

Características del Préstamo

- * Cuotas fijas
- * Denominadas en pesos
- * Máximo 36 cuotas

Figura 10 - Criterio de Elección Posterior

Características del Prestatario

- * Fecha de apertura desde 1970
- * Antigüedad mayor a 18 meses
- * Chileno o residente permanente
- * Sin protestos judiciales

Características del Préstamo

- * Cuotas fijas
- * Denominadas en pesos
- * Máximo 36 cuotas
- * Morosidad mayor a 31 días no está permitido

Control de Calidad

Mensualmente, ACFIN seleccionará al azar una muestra de 100 cuentas para verificar la información de los clientes, tales como nombre y dirección, y las actualizará cuando sea necesario.

Semestralmente, una muestra de cuentas será seleccionada al azar para verificar la información descrita arriba y para verificar si el administrador primario está desempeñando sus funciones de acuerdo a los procedimientos de administración.

Prácticas del Administrador

1- Procedimientos.

La cobranza de los fondos adeudados por las cuentas pertenecientes al patrimonio separado será manejada por Payback, que cumplirá sus labores de recaudación de la misma manera en la cual recauda, actualmente, los créditos adeudados a **CAR**.

El proceso de cobranza comienza con un aviso de la fecha de vencimiento del pago, el cual es enviado al domicilio del cliente. Los detalles del recordatorio incluyen, entre otras cosas, el saldo total, el monto a pagar en la próxima fecha de pago y la fecha de vencimiento. Los pagos deben ser realizados en cualquier tienda Ripley, Banco de Chile o el BancoEstado, además de Chilexpress y Servipag (centros de pago con oficinas a lo largo de Chile).

Si el pago no es recibido dentro de los tres días siguientes a la fecha de vencimiento, el crédito es bloqueado y el cliente no podrá utilizar su tarjeta nuevamente hasta que haya pagado completamente el monto adeudado. El proceso de cobranza pre-judicial, sin embargo, no comienza sino hasta el décimo día de mora, puesto que un gran porcentaje de clientes usualmente realiza sus pagos durante este período de tiempo.



Los procesos de cobranza pre-judicial y judicial incluyen las siguientes cinco fases:

- **Carta de Cobranza:** Los clientes son notificados de su estado moroso a través de cartas de cobranza, en las cuales se instruye al cliente a ir a cualquier tienda Ripley para actualizar su cuenta. (ver Figura 11)
- **Call Center:** Está provisto de adecuada tecnología y equipado con un sistema de discado automático. Aquí trabajan 35 operadoras a tiempo completo.
- **Cobradores en Terreno:** Utilizados para casos de morosidad prolongada. Existen 128 cobradores en terreno, a quienes se les otorga un máximo de 280 cuentas por cobrador.
- **Cobranza Judicial:** Existen ocho abogados situados en las ciudades de mayor importancia para la unidad de crédito. Para otras ciudades, son contratados abogados externos en caso que sea necesario. Existe además un proceso detallado para cobranzas judiciales, pero no vale de nada que este proceso sólo sea utilizado en aquellos casos donde los clientes adeudan más de \$ 250.000, y donde exista certeza que pueden ser notificados de las acciones tomadas en contra de ellos. De otra manera, beneficiaría económicamente a Ripley seguir el proceso de cobranza judicial para montos pequeños, como los montos recuperados con respecto a gastos judiciales y esfuerzos serían insignificantes si no negativos.
- **Delegación de Cobranza:** En esta fase, las responsabilidades son externalizadas a compañías (tales como Cobraex, Socofin y Sice) especialistas en cobranzas de cuentas morosas, debido al bajo costo involucrado por cobrar. Estas compañías cobran el 10% de todo el monto recaudado.

Figura 11

Procedimientos de Cobranza y Call Center

Antes de la primera llamada: Escenario inicial donde las cuentas son agrupadas de acuerdo a sus riesgos asociados, asignados por la matriz de riesgo.

1° llamada: Llamada recordatoria hecha por el call center a clientes entre 6 y 15 días morosos. El nivel de riesgo asignado a cada cuenta por la matriz de riesgo dictamina cuándo se inicia la fase.

2° y 3° llamada: Llamadas telefónicas más específicas, en las cuales se exploran opciones de pago y son solucionados los problemas con las cuentas. Las llamadas las realiza el call center y se enfoca en aquellos clientes que no fueron contactados durante la llamada previa. A nivel regional, esta fase es realizada simultáneamente por operadoras telefónicas.

4° llamada: Llamadas telefónicas (u otro método de comunicación más específica) conducido por el call center, en las cuales las opciones de pago y situación financiera del cliente son discutidas nuevamente.

Llamadas por incumplimiento de promesa: Llamadas hechas a clientes que hicieron promesas de pago en llamadas previas pero no las han cumplido.

Cobrador en terreno: las cuentas son asignadas a cobradores en terreno, a quienes se les dan 40 días para trabajar con cada cuenta bajo su supervisión.

Atención y Supervisión Pública: Cuentas que en las fases previas han reclamado la muerte del cliente, pago completo, o negación de la obligación son transferidas a esta fase. El objetivo es asignar un agente de cobranza a cada caso y verificar las quejas realizadas, cuando sea aplicable.

Supervisión Pre-Legal: Las cuentas en esta fase han pasado por llamadas telefónicas y visitas a domicilio, pero permanecen morosas. En este punto es determinado, sobre una base individual, si el caso debe o no ser enviado a agencias de cobranza externa o si debe ser tomada una acción judicial. Este proceso comienza con la cuarta llamada telefónica.

Supervisión Legal: Casos en los cuales la acción legal se está por tomar. Un abogado que iniciará el proceso legal es asignado a cada caso.



2- Desempeño del Administrador

La fortaleza de **Ripley** como administrador primario se aprecia por su habilidad de sanear cuentas morosas. Observando la cartera de **Ripley** a mayo de 2000, *Humphreys* verificó que 23% de la cartera estaba 30 ó más días moroso. Mirando la misma cartera, en una base estática en mayo de 2001, *Humphreys* verificó que 18% de la cartera se encontraba 30 ó más días moroso. Esto significa que 58% de las cuentas morosas migraron a escenarios menores de morosidad, 17% no sufrieron cambios y que 25% migraron hacia escenarios más altos de morosidad, tal como se muestra en las Figuras 12, 13 y 14. Además, 86% de las cuentas que no estaban al día pasaron desde altos niveles de morosidad a estado "Al día" en el período verificado por *Humphreys*.

Figura 12 - Cure Rates - May 2000 to May 2001

Morosidad	Mayo/00	Mayo/01	Al día	1-30	31-60	61-90	91-120	121-150	151-180	>181	Total
Al día	479.833	541.636	374.275	60.846	14.298	7.295	5.860	7.604	4.403	67.055	541.636
1-30 días	118.265	100.296	58.570	32.301	5.585	1.208	527	569	297	1.239	100.296
31-60 días	30.818	23.775	13.534	7.053	1.752	508	212	195	116	405	23.775
61-90 días	15.451	10.759	6.196	2.900	864	276	127	121	59	216	10.759
91-120 días	11.291	7.352	4.300	1.782	579	230	138	86	53	184	7.352
121-150 días	13.227	5.946	3.424	1.454	461	200	106	111	54	136	5.946
151-180 días	8.385	4.993	2.709	1.184	429	169	109	109	62	222	4.993
>181 días	105.575	88.052	16.799	10.743	6.850	5.564	4.211	4.431	3.340	36.114	88.052
Sin uso	0	36	26	2	0	1	1	1	1	4	36
Total	782.845	782.845	479.833	118.265	30.818	15.451	11.291	13.227	8.385	105.575	782.845

Figura 13

Préstamos 30+ días morosos

Recuperos	118.634	64,22%
Sin cambio	38.453	20,81%
Migración	27.652	14,97%
Total	184.739	100,00%

Figura 14

	Mayo/00		Mayo/01		Diciembre/01	
Morosidad	#	%	#	%	#	%
Al día	479.833	61,29%	541.636	69,19%	597.521	76,33%
1-30 días	118.265	15,11%	100.296	12,81%	84.608	10,81%
31-60 días	30.818	3,94%	23.775	3,04%	17.321	2,21%
61-90 días	15.451	1,97%	10.759	1,37%	7.902	1,01%
91-120 días	11.291	1,44%	7.352	0,94%	5.599	0,72%
121-150 días	13.227	1,69%	5.946	0,76%	4.608	0,59%
151-180 días	8.385	1,07%	4.993	0,64%	4.085	0,52%
>181 días	105.575	13,49%	88.052	11,25%	61.144	7,81%
Sin uso	0	0,00%	36	0,00%	57	0,01%
Total	782.845	100,00%	782.845	100,00%	782.845	100,00%

3- Sistema de Respaldo

Ripley utiliza sistemas internos para administrar su cartera, incluyendo un sistema de originación, sistema de cobranza y un sistema entre las tiendas que las mantiene conectadas en línea. Además, posee un sistema que



monitorea el comportamiento de pago de cada préstamo y de la cartera, que utiliza herramientas SQL, paquete estadístico SPSS y otras herramientas.

Los datos de las tarjetas de crédito Ripley son almacenados, administrados y recuperados a través de bases de datos Oracle y numerosos servidores.

4 – Proveedor de Data Warehouse

ACFIN es la entidad designada para proveer el sistema de respaldo ante la eventualidad de la pérdida de ciertos registros que pudieren sufrir los sistemas de **CAR S.A.** Acfin, entre sus funciones, tiene la responsabilidad de asegurar que los sistemas, tanto de Ripley como del administrador de respaldo, puedan ser integrados el uno con el otro. La información recibida por ACFIN desde Ripley, no contendrá el nombre ni la dirección del cliente por razones comerciales, sino sólo contendrá el código de cada cuenta. El nombre actual, la dirección y el código para cada cuenta serán entregados mensualmente en un CD, en un formato encriptado, a un Notario. La clave para descryptar el CD estará en poder de la sociedad securitizadora.

ACFIN S.A., formado en 1997, es un *joint venture* entre Sonda S.A. y AGS Financiera LLC. Sonda es una compañía líder en el campo de la Tecnología Informática y Comunicaciones y sus operaciones datan desde 1974.

ACFIN entrega soporte operativo a entidades financieras a través de todos los pasos de securitización en Chile, aplicando prácticas estándar de mercados de capitales más desarrollados. Acfin asiste a sus clientes en el desarrollo e implementación de estructuras que facilitarán su transición hacia los mercados de capitales.

Las principales operaciones de Acfin incluyen:

- Administración Primaria / de Respaldo.
- Administración Maestra.

Actualmente, Ripley actualiza sus bases a través de métodos que también serán usados por el administrador de respaldo si fuese necesario. Estos son: Cuando un cliente solicita un aumento de línea de crédito, debe actualizar direcciones, números telefónicos y otra información.

- Si una factura (enviada mensualmente por correo) es regresada por la oficina de correo porque el cliente ha cambiado de dirección, se inicia inmediatamente un proceso de actualización de la información del cliente.
- La base de datos de los clientes es actualizada periódicamente.
- La información es también actualizada cada vez que el cliente es localizado para el cobro de algún crédito pendiente.

Administrador de Respaldo (Banco de Crédito e Inversiones – BCI)

BCI, fundado en 1937, es un banco con una fuerte orientación hacia la banca de personas, particularmente hacia individuos pertenecientes a la clase media. Posee 126 oficinas a lo largo de Chile (una de las mayores redes de oficinas en el mercado). BCI posee además 300 cajeros automáticos y es dueño del 50% de Servipag, firma especializada en el servicio de recaudación por cuenta de terceros. BCI es además dueño de Normaliza, entidad especializada en el cobro de pagos sobre cuentas morosas.

Uno de los negocios más prominentes de BCI es el cobro de pagos adeudados a terceros, tales como el pago de servicios, para ello la institución dispone de su red de sucursales. También cabe considerar la participación del banco en la propiedad de Servipag y cierta experiencia en la administración de cartera por cuenta de terceros.

Ni *Humphreys* ni su socio *Moody's Investors Service* clasifican al Banco de Crédito e Inversiones.



El accionista mayoritario de BCI es la familia Yarur, que controla aproximadamente 70% del BCI, y ha tenido representación en el directorio desde los comienzos del banco en 1937. El 30% restante está dividido entre numerosas entidades, tales como administradoras de fondos de pensión y compañías de seguros.

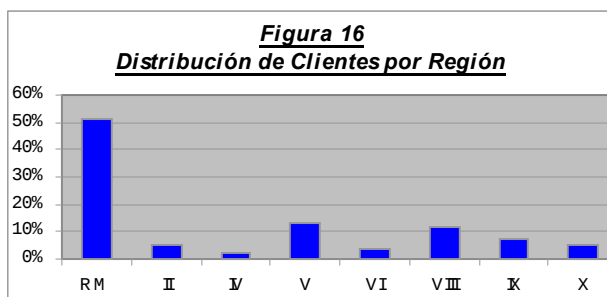
Procedimiento de Cobranza del Administrador de Respaldo

El administrador de respaldo cuenta con la experiencia e infraestructura necesaria para desarrollar las gestiones propias de un administrador de activos, permitiendo con ello asegurar la continuidad de la cobranza de los créditos en la eventualidad que se requiriera sustituir al administrador primario

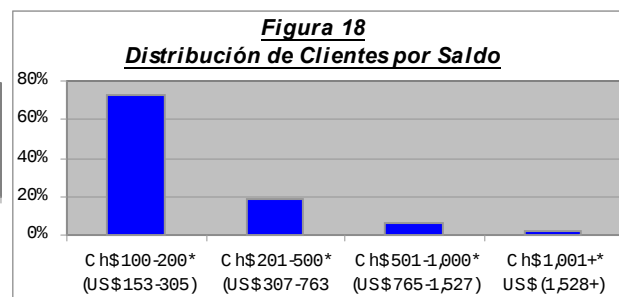
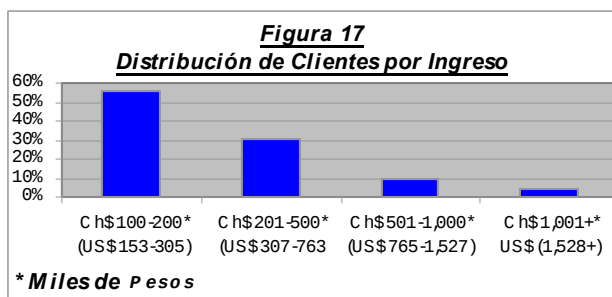
En este sentido, dentro de las características de una institución como el BCI destacan: su experiencia en la administración de créditos de distinto índole; la necesidad de contar con procedimientos y sistemas adecuados, dado su carácter de sociedad regulada; la disponibilidad de recurso humano capacitado para las gestiones de cobranza y; el amplio conocimiento del mercado crediticio chileno.

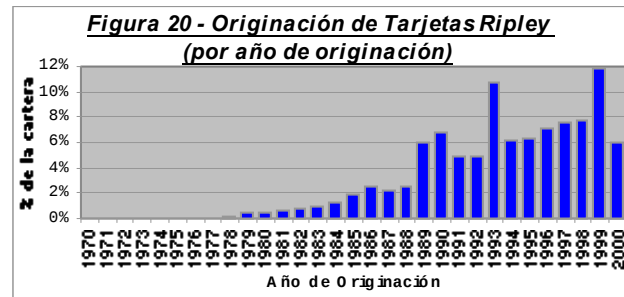
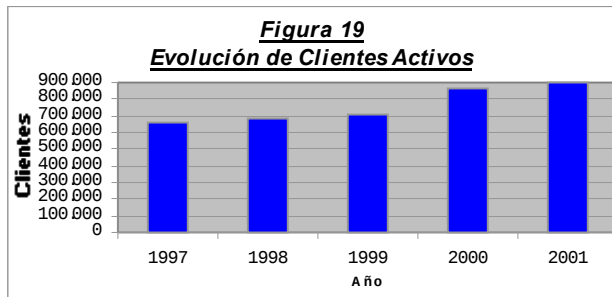
2- CARACTERÍSTICAS DE LA CARTERA Y RESUMEN DEL DESEMPEÑO

Figura 15__ de la Cartera	Características	Información de las cuentas a enero 2002
Cuentas		375.000
Saldo de Crédito (pesos)		66.000.000.000
Línea de Crédito Promedio (pesos)		500.000
Ingreso Promedio Mensual Bruto (pesos)		300.000
Línea de crédito promedio / Ingreso Bruto mensual		1,90
Nivel de utilización promedio		38%
N° de pagos promedio recibidos durante los últimos 12 meses		9
Empleados		76%
Independientes		24%
Reestructurados		2%
Restricciones al bureau de crédito		0%



La Figura 16 muestra la concentración de los clientes de Ripley por región. Como se puede notar, más del 50% de las cuentas se encuentran concentradas en la Región Metropolitana. Esto no sorprende dado que la mayoría de las tiendas Ripley están localizadas en Santiago. Además, este es un hecho positivo puesto que en América Latina las regiones metropolitanas son más fuertes económicamente, por lo que las personas son menos propensas a dejar de hacer pagos.





La Figura 17 muestra la distribución de cuentas por rango de ingreso mensual. Más de la mitad de las cuentas pertenecen a clientes que están en los menores estratos de ingreso. Del mismo modo, la Figura 18 ilustra que la mayoría de las cuentas se encuentran en los menores rangos de saldo, lo que es consistente con el hecho que la mayoría de los clientes de Ripley también se encuentran en los rangos más bajos de ingreso.

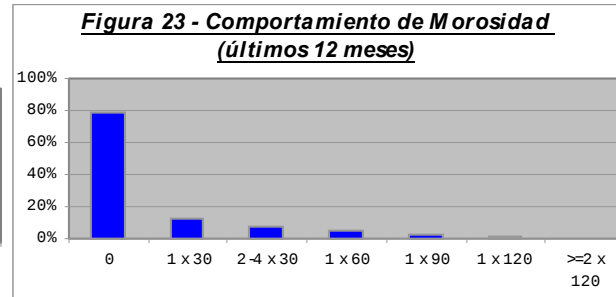
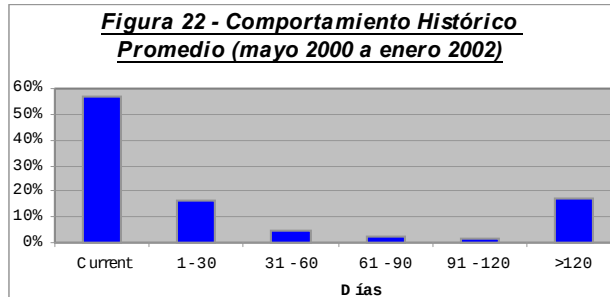
Las Figuras 19 y 20 muestran que el número de clientes activos ha seguido creciendo, pero a una tasa moderada desde 1997. Este crecimiento se debe principalmente al incremento del número de tiendas Ripley sumado a las estrategias de publicidad.

Desempeño Histórico de la Cartera Total de Ripley

La Figura 21 muestra el monto de cuentas con deuda sobre la cartera total de Ripley. Cabe mencionar que no se trata de una cartera estática; el porcentaje de mora está atenuado por la inclusión de nuevas transacciones durante cada período mensual. Aunque el criterio de suscripción de Ripley es estricto, los porcentajes de morosidad demuestran que existen sustanciales migraciones de préstamos morosos hacia el periodo 180 ó más días, o los que pueden ser considerados incobrables.

Figura 21 - Cartera Total - Cuentas Vencidas
(calculado sobre saldo actual)

	1- 30	31 - 60	61 - 90	91 - 120	>120
May-00	18,9%	5,3%	2,6%	1,7%	15,7%
Jun-00	13,7%	5,5%	2,4%	1,8%	16,3%
Jul-00	19,2%	5,7%	2,6%	1,8%	17,3%
Ago-00	20,5%	5,7%	2,9%	2,0%	18,4%
Sep-00	13,4%	5,7%	2,9%	2,2%	18,9%
Oct-00	19,4%	5,2%	2,8%	2,2%	19,9%
Nov-00	12,0%	4,9%	2,5%	2,0%	19,5%
Dic-00	16,5%	3,6%	2,1%	1,6%	16,9%
Ene-01	20,2%	4,2%	1,9%	1,6%	17,1%
Feb-01	15,9%	4,2%	2,1%	1,4%	17,7%
Mar-01	19,1%	5,0%	2,7%	1,5%	17,5%
Abr-01	12,3%	4,9%	2,4%	1,9%	17,1%
May-01	19,0%	4,7%	2,3%	1,8%	17,2%
Jun-01	12,0%	4,5%	2,3%	1,7%	16,8%
Jul-01	18,6%	4,5%	2,1%	1,6%	16,6%
Ago-01	19,9%	4,8%	2,2%	1,6%	16,6%
Sep-01	12,9%	5,1%	2,4%	1,7%	16,9%
Oct-01	19,2%	4,8%	2,4%	1,7%	17,1%
Nov-01	12,5%	4,7%	2,3%	1,7%	16,8%
Dic-01	16,7%	3,7%	1,9%	1,4%	14,7%
Ene-02	19,7%	4,1%	1,9%	1,4%	15,6%



La figura 22 muestra la morosidad histórica promedio de todas las cuentas Ripley para el período entre mayo de 2000 y enero de 2002. Estos números morosos son mayores que aquellos que muestra la cartera securitizada en la Figura 23. Esto sugiere que es probable que la morosidad en la cartera securitizada pueda alcanzar aquella que muestra la cartera total de Ripley por el hecho que los criterios de suscripción se mantienen constantes. Así, mientras más cuentas sean agregadas, es probable que la morosidad media alcance a aquella que posee la cartera total.

Figura 24 - Morosidad Promedio por Canada (May 2000 - Dic 2001)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Al día	72,0%	65,9%	64,6%	64,6%	72,4%	68,6%	68,6%	68,1%	68,0%	67,4%	68,6%	67,5%	68,2%	67,3%
1- 30	19,6%	23,3%	19,7%	22,2%	19,9%	19,3%	21,2%	20,8%	21,1%	21,1%	19,6%	20,6%	19,5%	18,8%
31 - 60	4,4%	4,9%	4,4%	3,8%	3,5%	4,1%	4,2%	4,2%	4,1%	4,4%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%
61 - 90	2,0%	1,7%	1,4%	1,5%	1,0%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%
91 - 120	0,7%	0,5%	0,9%	0,9%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%	0,7%	0,7%	0,8%	0,9%
121 - 150	0,5%	0,4%	0,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
151 - 180	0,2%	0,5%	0,8%	0,7%	0,4%	0,5%	0,3%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,6%
181+ días	0,6%	2,8%	7,4%	5,4%	1,9%	5,1%	3,4%	4,0%	4,0%	4,0%	4,7%	4,7%	5,0%	6,2%

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Al día	66,1%	68,9%	66,3%	67,4%	64,1%	64,2%	63,7%	63,6%	61,8%	58,8%	59,2%	58,3%	56,3%	70,4%
1- 30	19,2%	18,4%	18,1%	18,8%	18,6%	18,9%	18,5%	18,3%	18,0%	17,1%	16,7%	16,2%	16,7%	16,2%
31 - 60	4,2%	4,0%	4,4%	4,2%	4,6%	4,8%	4,6%	4,4%	4,7%	4,5%	4,7%	4,8%	5,8%	5,1%
61 - 90	1,5%	1,4%	1,7%	1,5%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	2,0%	2,0%	2,2%	2,5%	3,4%	2,7%
91 - 120	1,0%	0,9%	1,1%	0,9%	1,2%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%	1,4%	1,6%	1,9%	2,7%	1,9%
121 - 150	0,7%	0,7%	0,9%	0,7%	0,9%	0,8%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%	1,3%	1,7%	2,3%	1,4%
151 - 180	0,6%	0,5%	0,7%	0,6%	0,8%	0,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,5%	2,0%	1,0%
181+ días	6,6%	5,1%	7,0%	5,9%	8,0%	7,7%	8,5%	9,0%	10,3%	14,0%	13,2%	13,2%	10,8%	1,4%

La Figura 24 también ilustra el desempeño de la cartera total de Ripley en una base estática desde el período entre mayo 2000 y diciembre 2001. Ripley no posee información previa a mayo de 2000 debido a cambios en el sistema. Se puede apreciar que desde 1990 en adelante la morosidad se ha incrementado. Ese empeoramiento aparente de la cartera pareciera estar relacionado con su tamaño. Cabe destacar que incluso si los estándares de suscripción permanecen iguales, dentro del mismo estándar de suscripción puede haber clientes más débiles y, como Ripley ha incrementado su cartera, los clientes en los rangos más débiles entre los mismos estándares de suscripción pueden haber estado incluidos.



3- MEJORAMIENTO CREDITICIO

La clasificación en *Categoría AAA* asignada por *Humphreys* a las series *senior* representan un riesgo crediticio muy bajo. *Humphreys* también considera el nivel de mejoramiento crediticio entregado en esta transacción a través del sobrecolateral, así como el desempeño histórico de las cuentas de tarjetas de crédito. Además, se consideran factores comunes para todas las transacciones de tarjetas de crédito, tales como tasa de rotación, volumen de ventas, tasa de pago mensual del principal, rendimiento, dilución, incobrabilidad y morosidad.

Los factores mencionados anteriormente son simulados en situaciones de stress, basados en la variabilidad que ellos han mostrado en el pasado, así también como en el nivel para la categoría de clasificación. Además de estos factores, *Humphreys* consideró otros factores específicos, como la probabilidad de incremento de la tasa de interés, disminución de la tasa de pago mensual y cambios en el escenario macroeconómico que puedan poner en peligro los segmentos de mercado del originador.

El análisis se basó en el efecto que estas variables, simuladas en situaciones de stress, podrían tener en los flujos de caja del emisor, de manera que estas pérdidas esperadas puedan ser determinadas. Esta pérdida esperada fue analizada en conjunto con otros factores subjetivos en relación a la transacción para determinar la clasificación apropiada.

Humphreys concluyó que, el sobrecolateral actual, que incluye un 38,6% de subordinación, 7,07% de reservas y 24% de factor de descuento utilizado para comprar las cuentas, es suficiente para pagarle completamente y en el tiempo previsto a los inversionistas de la serie preferente.

4 – CONSIDERACIONES LEGALES

Legislación de la Securitización (Ley de Valores)

El artículo 132 de la Ley Valores, referentes a Sociedades Securitizadoras establece que estas compañías son designadas como “entidades intermediarias”, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por activos. Las cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la Sociedad Securitizadora conformará un patrimonio separado, el cual es mantenido en forma independiente de sus activos generales.

En cada contrato de emisión las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicable, definidas individualmente, puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la Sociedad Securitizadora. La Sociedad Securitizadora está obligada a crear un registro electrónico especial, el que será conservado por un notario público por cada patrimonio separado creado. No tiene autorización de preñar, comprometer o vender ninguno de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Una vez creado este registro especial, estableciendo así un patrimonio separado y obteniendo un certificado por el representante de los tenedores de bonos y la SVS, los activos son considerados aptos de ser vendidos a la Sociedad Securitizadora.

Antes que dicho certificado sea obtenido, la Sociedad Securitizadora puede sustituir uno o más activos del patrimonio separado. Esta sustitución debe ser informada a la SVS dentro de los cinco días siguientes.

Los poseedores de bonos de otras emisiones de las Sociedades Securitizadoras no tienen derecho a esta emisión tal como se mencionó previamente. Cada emisión establece un patrimonio separado.

Eventualidad de Quiebra de la Sociedad Securitizadora

Si la Sociedad Securitizadora entra en quiebra, los activos del patrimonio separado no estarán en peligro y serán liquidados separadamente de los otros activos de la Securitizadora por el representante bajo las



instrucciones de los tenedores de bonos. Los activos, tal como se mencionó anteriormente, pertenecen a los tenedores de bonos y no a la Securitizadora.

Beneficio Asegurado Prioritario y Perfeccionado

Los inversionistas tienen un beneficio asegurado y prioritario sobre la cuenta y cualesquier comprobante de compra que ella origine. Para asegurar que los inversionistas tienen primera prioridad sobre las cuentas, los comprobantes de compra son creados y enviados electrónicamente al Representante Común, el Banco de Chile, el cual a su vez, los depositará físicamente en el custodio – Empresa Storage. El sistema no permite a Ripley duplicar los comprobantes de compra, venderlos dos veces o enviarlos a diferentes partes.

Cuentas por Cobrar

De acuerdo a la Ley chilena, la creación de cuentas por cobrar por parte del patrimonio separado no creará un problema potencial, como el que el originador pudiera exigir el pago y si éste no es recibido, pedir la quiebra del patrimonio separado.

Resumen de la Estructura

Clasificación Global	
Bonos Preferentes	AAA
Emisor	BCI Securitizadora S.A.
Tipo de Activos	Tarjetas de crédito
Originador	CAR S.A.
Administrador	CAR S.A.
Administrador de Respaldo	BCI
Abogados	Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz
Intermediarios	BCI Corredora de Bolsa
Compañía Auditora	Price Waterhouse
Representante de los Tenedores de Bonos	Banco de Chile

“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.