



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

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

Marzo 2009

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

*Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

BCI SECURITIZADORA

Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

SERIE A	AAA
SERIES U, W, Y	C

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

Clasificaciones

		Marzo 2009
Serie A	Nueva emisión	AAA
Serie U (Subordinada prepagable)	Nueva emisión	C
Serie W (Subordinada)	Nueva emisión	C
Serie Y (Subordinada)	Nueva emisión	C

ESTRUCTURA

**Títulos:** Bonos de securitización series A, U, W e Y  
**Emisor:** BCI Securitizadora  
**Escritura general y especial emisión:** 7 de agosto de 2008; 28 de enero de 2009 (complementaria); 10 de marzo de 2009 (complementaria).  
**Monto:** Total: MMS\$ 115.000; Serie A: MMS\$ 90.000; Serie U: MMS\$ 21.495; Serie W: MMS\$3.500; Serie Y: MMS\$ 5  
**Pagos:** Serie A: 26 cuotas trimestrales, con 16 trimestres de gracia para el capital; Series U, W e Y: una cuota un trimestre después del vencimiento de la serie senior  
**Tasa interés bonos:** Serie A: 5,0%; Series U,W e Y: 0,0%  
**Colateral:** créditos asociados a la tarjeta "CMR Falabella" por MMS\$115.000 en saldo insoluto  
**Tipo de estructura:** revolvente  
**Originador y administrador primario:** Promotora CMR Falabella S.A.  
**Administrador maestro:** BCI Securitizadora / ACFIN  
**Banco custodio activos:** Banco Falabella  
**Representante tenedores:** Banco Santander Chile  
**Banco pagador bonos:** Banco de Crédito e Inversiones  
**Mejoramientos crediticios externos:** No hay

FUNDAMENTACION

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

La estructura diseñada, con recompra de activos, tiene protecciones crediticias como subordinación de series, exceso de spread, estructura de valorización de cartera, cuentas de reserva y eventos de aceleración de los bonos ante deterioros del colateral. Así, el pago de éstos soporta severos escenarios de estrés, acordes con la categoría AAA, en que se afectan las tasas de compra y de pago de la cartera, sus pérdidas crediticias, rendimiento y número de operaciones. Dados los compromisos asumidos ante reducciones del volumen y rendimiento del portafolio, así como ante cambios en su perfil contractual o crediticio, la clasificación de los bonos no está limitada por la solvencia del originador.

Los créditos de respaldo son otorgados por Promotora CMR Falabella S.A. (CMR Falabella) a usuarios de la tarjeta CMR

Falabella. La entidad es filial de S.A.C.I. Falabella, uno de los principales operadores del retail en Latinoamérica, clasificado en "AA/Estables" por Feller Rate. S.A.C.I. Falabella posee una privilegiada posición competitiva en el sector comercial, con una amplia cobertura y diversificación geográfica y posición de liderazgo en gran parte de las industrias en las que participa. Esto le otorga continuidad y estabilidad al flujo de negocios de CMR, además de experiencia y apoyo de la matriz en los aspectos patrimonial, comercial, operacional y financiero. Las operaciones de CMR son consideradas estratégicas para su matriz, sobre la base de su alta rentabilidad y elevada integración de negocios.

El negocio principal de la compañía consiste en otorgar financiamiento a clientes de la Tarjeta CMR Falabella para compras de bienes y servicios en las tiendas relacionadas al grupo Falabella, comercios asociados y el otorgamiento de avances en efectivo.

CMR posee una fuerte posición de negocios. Es la entidad de mayor tamaño en el mercado de créditos de consumo otorgados por casas comerciales, tanto en número de tarjetas como en nivel de colocaciones, liderazgo que ha mantenido desde sus orígenes.

Promotora CMR Falabella S.A. es evaluada como originador y administrador de activos en Fuerte por Feller Rate. La entidad presenta buenos indicadores de calidad crediticia, con una cartera que muestra los niveles de morosidad más bajos respecto a otros partícipes de la industria de créditos otorgados por casas comerciales. Ello es reflejo de una adecuada administración de riesgo de la entidad, sustentada en la experiencia de su administración y un fuerte respaldo operativo y tecnológico.

Con todo, no está ajena a la coyuntura de morosidades que afecta a la industria. Por otra parte, durante los años 2005 y 2006 incursionó en sectores socioeconómicos más bajos, lo que se tradujo en un aumento de la morosidad de la cartera. En todo caso, la política de compra de clientes de la securitizadora fue más estricta que lo usual, de manera de adquirir sólo aquellos originados previo a 2005.

La administración maestra la realizará la securitizadora, con outsourcing de procesos contratado con ACFIN, evaluada en Más que Satisfactorio, dada la buena estructuración de sus procedimientos y controles, alto grado de automatización de procesos y buen apoyo tecnológico.

La operación es la primera de un programa de emisiones, que contempla fusión de patrimonios separados.

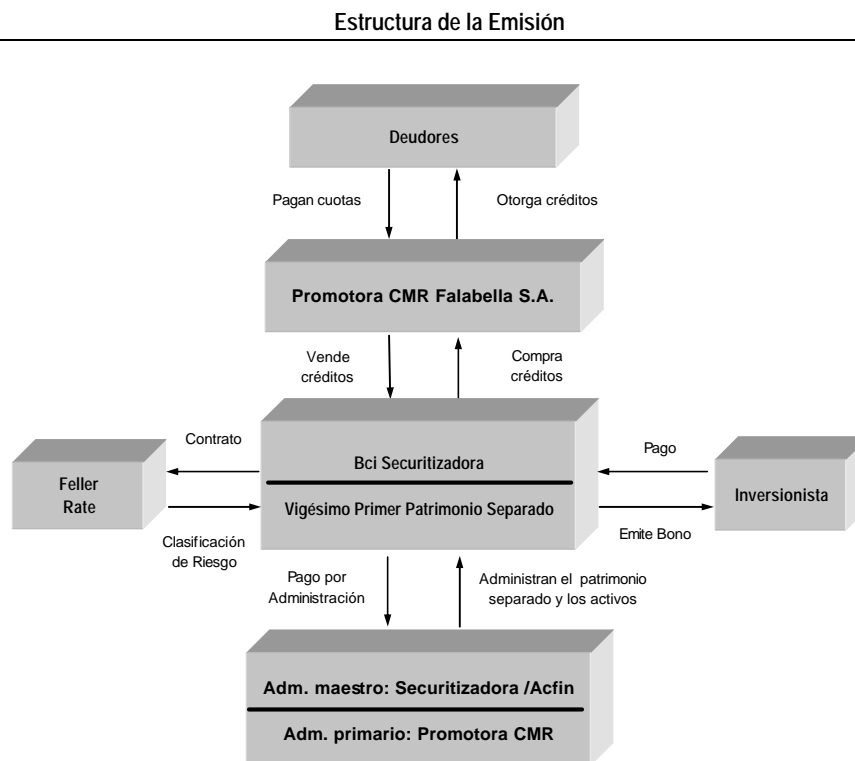
La series U, W e Y se pagan en una cuota después del vencimiento de la serie A. Dada su estructuración y/o condiciones de subordinación, su clasificación es C.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

### 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, Promotora CMR Falabella cede a BCI Securitizadora, en favor del patrimonio separado, créditos por MMS\$115.000 en saldo insoluto, de una cartera de clientes, derivados de la utilización de la tarjeta “CMR Falabella”. La cesión incluye amortización de capital e intereses devengados del crédito, multas, intereses penales y otros cobros.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente -serie A- por MMS\$ 90.000, que devengan un 5,0% anual, a un plazo de vencimiento de 6,5 años, prometiendo el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, con 16 trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite tres series subordinadas, la serie U por MMS\$ 21.495, la serie W por MMS\$ 3.500 y la serie Y por MMS\$5, que no devengan intereses y se pagan en un solo cupón un trimestre después 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).

La serie de bonos preferente deberá ser prepagada a partir del 1º de junio de 2013, en la medida que existan flujos excedentarios del patrimonio separado. Así, también, esta serie puede ser rescatada ante deterioros del colateral, de la solvencia de la empresa cedente y/o su matriz, e incumplimiento de las funciones de administración de los activos, previa consulta a los Tenedores de Bonos. Por su parte, la serie subordinada U puede ser prepagada parcialmente siempre y cuando no se

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

haya dado inicio al prepago anticipado o acelerado de la serie preferente y los excedentes de caja del patrimonio separado superen el mínimo exigido, una vez verificado el cumplimiento de las protecciones crediticias ofrecidas a la serie preferente.

Sin perjuicio de lo anterior, la serie U subordinada prepagable podrá ser rescatada total y anticipadamente, con posterioridad al pago de la totalidad de los títulos preferentes. De igual manera, la serie W subordinada podrá ser rescatada total y anticipadamente, con posterioridad al pago de la serie U subordinada prepagable. Así también, la serie Y podrá ser rescatada total y anticipadamente con posterioridad al pago de la serie W subordinada. Todos los pagos anticipados se realizarán con los recursos remanentes en el patrimonio separado y luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado. Por último, los tenedores de los títulos subordinados serie Y tendrán derecho sobre los excedentes netos del patrimonio separado, si los hubiere, con posterioridad al pago de la totalidad de los títulos preferentes, la serie U subordinada prepagable y la serie W subordinada.

El precio de la cesión inicial de cartera contempla un pago al contado equivalente a la colocación de los títulos preferentes, menos los fondos de resguardo de la estructura, gastos e impuestos que pudieren gravar la emisión, más el valor asignado a las series subordinadas. En tanto, el pago a plazo del precio que pudiera generarse se realizará con futuros excedentes del patrimonio separado, bajo las condiciones de subordinación que se detallan más adelante.

Dado el plazo promedio de los créditos y de los bonos, el emisor debe hacer nuevas adquisiciones de créditos. Para ello, la securitizadora contará con los recursos provenientes del pago de los créditos, neto de los montos necesarios para solventar los gastos y constituir los fondos de liquidez y pago de intereses y capital de la estructura. Con el remanente mensual se adquirirán nuevas operaciones generadas por los clientes cuyos créditos fueron transferidos originalmente. Si el stock de operaciones generadas por éstos no alcanza para completar el valor mínimo en cartera definido para la estructura, se requerirán nuevos créditos de otros clientes que mantenga el originador y que cumplan con los requisitos para formar parte del patrimonio separado.

Si el originador opta por no transferir créditos al patrimonio separado en el futuro, opera un gatillo de stock de cartera mínimo, constituyéndose un evento de amortización acelerada de los bonos senior. El valor de la cartera se determina según el saldo insoluto de los créditos, valorizados de acuerdo a una estructura de provisiones que se presenta en el cuadro siguiente. Colaboran también la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, netos de los fondos específicos de la estructura, castigados en un 13%.

Tabla de valorización de cartera

Estado de los créditos	Ponderador
Al día y mora hasta 120 días	100%
Mora de 121 días y más	0%
Renegociados con mora hasta 120 días	50%

El precio de compra de las nuevas operaciones que ingresarán al patrimonio separado se acordará entre las partes, voluntaria y libremente, en cada evento de cesión.

---

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo al menos una vez al mes. Dado que se debe requerir la cesión de las nuevas operaciones generadas por los clientes cuyos créditos se cedan inicialmente, y con el fin de absorber estacionalidades en las compras de los clientes, si el patrimonio separado no cuenta con los recursos necesarios para asumir dicha obligación, se ha establecido que el pago de nuevas cesiones también puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que se generen serán cancelados con las siguientes remesas que perciba el patrimonio separado, bajo las condiciones de subordinación que más adelante se indican.

La custodia de los contratos de apertura de línea de crédito y mandatos para cobro ejecutivo que facultan a su portador a completar el pagaré, ha sido encomendada a Banco Falabella. En tanto, la custodia de los *vouchers* es responsabilidad de Promotora CMR, que mantendrá la administración directa del colateral.

La administración maestra del patrimonio separado será realizada por la securitizadora, que operará bajo una estructura de outsourcing de procedimientos y sistemas contratada con Administradora de Activos Financieros (ACFIN).

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

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

*El fondo de liquidez*, que se formará el día de la colocación de los títulos con cargo a ella o con el aporte de una boleta de garantía por un monto de MMS\$ 3.700, tomada en una institución que cuente con una categoría de riesgo de a lo menos AA+, la que luego podrá ser reemplazada con dineros provenientes de las remesas. Este fondo se utilizará para permitir la continuidad operacional ante eventuales contingencias. En caso de utilización y/o previo al vencimiento de la boleta de garantía en caso de no renovación, se repondrá su monto original en pesos con recursos provenientes de las remesas siguientes.

*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 de la colocación de los títulos, con cargo a ella, por un monto equivalente al primer vencimiento de intereses de la serie preferente. Asimismo, desde la colocación, en este fondo se irá provisionando mensualmente 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 del 1° de junio de 2013. 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 caso, el fondo se formará con los ingresos de caja netos de gastos y reposición de los fondos de liquidez e intereses y capital.

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 Banco Central o la Tesorería General de la República.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

En tanto, después de haberse realizado los pagos de títulos y a los prestadores de servicios y provisionado los fondos anteriores en cada periodo, los remanentes de caja podrán ser invertidos además en: títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción; depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de cambio emitidas por bancos e instituciones financieras; cuotas de fondos mutuos que inviertan en valores de deuda de corto plazo o en títulos de deuda y cuya política de inversiones considere exclusivamente instrumentos representativos de inversiones nacionales; pactos en instrumentos en Corredoras de Bolsa y Agentes de Valores que sean filiales bancarias. Las inversiones se efectuarán en valores y con contrapartes que, a lo menos, correspondan a categorías AA+ y N-1+, para títulos de deuda de largo y corto plazo, respectivamente. Además, podrán ser mantenidos en cuentas corrientes en bancos con clasificación de riesgo de corto plazo de N-1+.

### *Prelación de pagos*

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

- Todas las cargas, costos, gastos o remuneraciones del patrimonio separado.
- Pago de intereses de los títulos de la serie preferente.
- Amortización de capital de los títulos de la serie preferente.
- Para la formación del fondo de prepago de la serie preferente.
- Pago del saldo de precio de compras anteriores y luego del precio de las adquisiciones generadas.
- Amortización del capital insoluto de los títulos de la serie U subordinada prepagable.
- Amortización del capital insoluto de los títulos de la serie W subordinada.
- Amortización del capital insoluto de los títulos de la serie Y subordinada.

A partir del 1° de junio de 2013, fecha en que comienza el periodo de amortización de los bonos senior o 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, y se suspenderán las nuevas adquisiciones. A su vez, desde el 1° de junio de 2013 o si se registran eventos de prepago acelerado de la serie preferente, no se utilizarán ingresos netos de caja para el prepago de los títulos de la serie U subordinada prepagable.

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

La estructura contempla amortizaciones extraordinarias de las series ante la ocurrencia de los siguientes eventos:

*Prepago anticipado.* A partir del 1° de junio de 2013, el emisor prepagará parcialmente y a prorrata la serie preferente a partir de dicha fecha, en forma continua hasta

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

extinguir la serie, en la medida que se acumule en el fondo de prepago anticipado un monto mínimo de MMS\$30.000.

Sin perjuicio de lo anterior, a partir de 1° de junio de 2013, el emisor prepagará anticipadamente la totalidad de la serie preferente en la medida que existan recursos suficientes en los fondos del patrimonio separado.

Así también, la estructura contempla el prepago de la serie subordinada U, la que podrá ser rescatada anticipadamente y a prorrata sólo hasta el 1° de junio de 2013 y sólo si no se ha producido un evento de amortización acelerada de la serie preferente. El prepago se llevará a efecto cada vez que los excedentes de caja del patrimonio separado superen \$1.000 millones. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie de MMS\$17.000.

*Prepago acelerado.* Se rescatará a prorrata la serie preferente, en caso de que la Junta de Tenedores de Bonos convocada con objeto de informar la ocurrencia de un evento de amortización acelerada, apruebe dicha medida. La securitizadora verificará el día 30 de cada mes la ocurrencia o no de un evento de este tipo. Los eventos o gatilladores son los siguientes:

- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón entre i) el valor en cartera, más los créditos que generen los clientes desde la última cesión, más los créditos clientes cuyos flujos de pago fueron cedidos en la primera cesión del mes de cálculo y ii) el saldo insoluto de la serie preferente, sea inferior a 1,278.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón cartera con mora entre 181-210 días sobre la cartera, sea superior a 3%, o cuando el promedio móvil trimestral de la razón cartera con mora entre 61 y 90 días sobre la cartera sea superior a 4,5%
- Si la tasa de pago mensual de la cartera, calculada como promedio móvil trimestral, es inferior a 14%
- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón entre i) el monto de las renegociaciones efectuadas en un mes calendario y ii) el monto de la cartera al cierre del mes calendario inmediatamente anterior, sea superior a 4,5%
- Si durante dos meses seguidos la tasa de *yield* mensual de la cartera calculada como promedio móvil trimestral, es inferior a 1,8%
- Si por cualquier causa se cambiare al administrador de los créditos sin autorización del emisor o, antes de que ello ocurriese, si se da término al contrato de administración por incumplimiento por parte del administrador.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Promotora CMR Falabella S.A. y/o S.A.C.I. Falabella, o de sus continuadores o sucesores legales.
- Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o bien, por decisiones de autoridad, de tal forma que resultara comprometida su función y no se pudiese proceder al pago del próximo vencimiento de los títulos de deuda.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

El prepago acelerado se realizará cada vez que se acumulen a lo menos MMS\$ 1.000. En caso de prepago acelerado de la serie preferente, se pondrá término inmediato a la adquisición de operaciones, desde el momento en que la Junta de Tenedores de Bonos acuerde aprobar la realización de esta clase de amortización extraordinaria.

El prepago anticipado o acelerado se realizará por los montos mínimos antes expuestos, con la restricción de dejar recursos suficientes para el pago del próximo vencimiento de los bonos preferentes.

El prepago a prorrata de los bonos involucrará la modificación de sus tablas de desarrollo, la que se calculará a prorrata del nuevo saldo insoluto sobre el saldo insoluto anterior al prepago para cada uno de los vencimientos de amortización remanentes, como asimismo los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos, sin que ello implique una modificación en la tasa de interés de los mismos.

### DESCRIPCION DEL EMISOR

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

A la fecha, la securitizadora ha estructurado 19 operaciones de securitización, con tres de ellas –las relacionadas a la tarjeta Presto y a las Empresas Sanitarias- aún no colocadas y 9 vigentes, todas clasificadas por Feller Rate. Los activos de respaldo han correspondido a créditos hipotecarios, tarjetas de crédito retail, facturas, créditos de consumo y pagarés de empresas sanitarias, con originadores tales como Banco de Chile (ex A. Edwards), Din, Ripley, La Polar, París, Presto, Córpora Tres Montes, CCAF La Araucana, CCAF 18 de Septiembre, CCAF Los Héroes, Copeval, entre otros.

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

Banco de Crédito e Inversiones (Bci) inició sus actividades en el año 1937. Desde sus comienzos, el banco ha estado relacionado a la familia Yarur y, si bien, el controlador al interior del grupo familiar ha cambiado desde su fundación, la propiedad mayoritaria permanece en manos de la familia. Actualmente, el porcentaje de control del grupo Yarur es del orden del 63%. Le siguen en importancia las administradoras de fondos de pensiones con un 10% de la propiedad.

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



## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

### CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

En esta emisión Feller Rate evaluó el proceso de originación de las cuentas por parte de Promotora CMR Falabella S.A. A su vez, se evaluó el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora.

#### *Proceso de originación de Promotora CMR Falabella S.A.*

Esta evaluación incluyó una revisión de la solvencia de la empresa, así como de sus políticas y procedimientos de originación.

#### *Perfil de Negocios*

En 1980, con el objetivo de otorgar financiamiento a sus clientes y potenciar las ventas en sus tiendas, S.A.C.I. Falabella fue pionera en incursionar en el negocio financiero a través de la creación de una tarjeta de crédito. Para dichos fines, conformó la filial Promotora CMR Falabella S.A.

Con el transcurso del tiempo y con el objetivo de expandir sus operaciones, Falabella fue incorporando nuevos productos y servicios como el financiamiento de viajes y seguros, así como avances en efectivo con la tarjeta. En el mismo contexto, la entidad estableció alianzas y convenios con otros comercios donde se acepta la tarjeta CMR Falabella como medio de pago (a junio de 2008 totalizaban 113 puntos de venta). Por su amplia cobertura, destacan los convenios suscritos con farmacias, distribuidoras de combustible, autopistas, empresas de telefonía, entre otras.

Acompañando su crecimiento, la compañía fue automatizando sus servicios buscando mantener una buena calidad de atención. Fue así que desarrolló su propia red de cajeros automáticos “Red f”, emplazados en las tiendas Falabella, Sodimac y Tottus. Éstos permiten a los clientes realizar consultas y transacciones en línea. Como complemento, también ha suscrito convenios con los bancos BBVA, BCI y Corpbanca, accediendo a una amplia red de cajeros que le permiten aumentar su cobertura geográfica.

Complementando las operaciones de administración y financiamiento de clientes realizadas por Promotora CMR Falabella, el negocio financiero está conformado por las siguientes sociedades:

- *Servicios de evaluación y cobranza Sevalco Ltda.* Encargada de la evaluación de los riesgos crediticios de los clientes de la tarjeta CMR Falabella. Sus ingresos provienen principalmente del pago que realiza Promotora CMR por este servicio.
- *Sociedad de cobranzas Lexicom Ltda.* Es la entidad relacionada a cargo de la cobranza interna de los créditos. Para aquellos créditos en que no ha sido posible su recuperación en instancias prejudiciales, se inicia la cobranza judicial que es traspasada a abogados externos a la compañía.

#### *Propiedad*

S.A.C.I. Falabella, clasificada en “AA/Estables” por Feller Rate, es propietaria del 99,99% de las acciones de la entidad.

El grupo Falabella tiene amplia experiencia en el negocio financiero con una trayectoria de casi tres décadas. Su accionar en este segmento se complementó con la conformación de Banco Falabella hacia fines de 1998 y el ingreso al negocio de créditos

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

de consumos masivo a través de la Tarjeta CMR Falabella en Perú, Argentina y Colombia.

La clasificación asignada a su matriz, Falabella, responde a su privilegiada posición competitiva, su adecuada situación financiera y su fuerte generación de caja, incluso ante periodos de menor actividad económica y expansión de sus propios negocios. Como contrapartida, la empresa muestra un mayor riesgo asociado a sus inversiones en el exterior, sensibilidad de sus negocios a los ciclos económicos y disminución de márgenes de la industria ante menores niveles de actividad económica y la alta competencia del sector.

Falabella tiene una fuerte posición de negocios, con una amplia cobertura geográfica y la mayor base de clientes del sector retail. Sus principales negocios son la administración de tiendas por departamentos en Chile, Perú, Argentina y Colombia; tiendas para el mejoramiento del hogar y materiales para la construcción en Chile, Perú y Colombia y supermercados en Perú y Chile. Participa, además, en el negocio financiero en Chile, Perú, Argentina y Colombia y el negocio inmobiliario en Perú y Chile.

Las familias Solari y Del Río son los principales accionistas de Falabella, con el 66,4% y el 22,3% de la propiedad, respectivamente. Ambos grupos formaron un pacto de accionistas, que les permite controlar el 88,7% del capital de la compañía. Para mayor información de S.A.C.I. Falabella visite [www.feller-rate.cl](http://www.feller-rate.cl) área corporaciones.

### Situación financiera

A continuación se presenta un resumen de los estados financieros de Promotora CMR Falabella S.A. para el período diciembre 2004 a junio 2008.

#### Indicadores financieros

(En millones de pesos de junio de 2008)

	2004	2005	2006	2007	Jun. 08
Activos totales	519.194	623.674	705.004	773.160	751.569
Colocaciones netas	466.331	576.626	634.380	713.676	685.104
Pasivos exigibles	300.559	352.620	366.755	411.264	374.028
Patrimonio	218.635	270.724	338.249	361.896	377.541
Resultado operacional bruto	92.346	115.902	145.316	150.714	87.651
Resultado operacional neto	76.131	97.617	124.163	128.000	76.088
Gastos de apoyo	16.215	18.285	21.153	22.713	11.563
Provisiones del ejercicio <sup>(1)</sup>	29.232	31.305	45.376	55.155	33.690
Utilidad del ejercicio	46.244	58.008	70.050	62.237	36.541
Result. Oper. Neto / Activos totales	16,5%	17,6%	18,7%	17,9%	22,1%
Result. Oper. bruto / Activos totales	20,0%	20,8%	21,9%	21,1%	25,4%
Provis. del ejercicio <sup>(1)</sup> / Activos totales	6,3%	5,6%	6,8%	7,7%	9,8%
Provis. del ejercicio <sup>(1)</sup> / Result. Oper. neto	38,4%	32,1%	36,5%	43,1%	44,3%
Result. antes Impto. / Activos totales	11,5%	12,0%	12,4%	10,4%	12,7%
Provisiones / Cartera total	6,1%	5,3%	6,9%	7,4%	9,4%

(1) No incluye recuperaciones: Fuente: Estados Financieros Auditados de Promotora CMR Falabella

La cartera de colocaciones concentra prácticamente la totalidad de activos de la entidad, mostrando una permanente expansión. Entre 2005 y 2007, dicha cartera se

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

incrementó en un 24%. La proporción de activos fijos respecto del total es despreciable, debido a las características de su negocio y a que arrienda la totalidad de sus instalaciones a empresas relacionadas.

En tanto, sus fuentes externas de fondos corresponden en un 69% a préstamos bancarios de corto y largo plazo, mientras que el porcentaje restante a obligaciones con empresas relacionadas. El patrimonio ha incrementado su relevancia en el pasivo total de la empresa y en el financiamiento del crecimiento del nivel de actividad. Por ello, pese al crecimiento alcanzado, las cifras del balance muestran que el nivel de pasivos sobre patrimonio disminuye desde 1,4 veces en 2004 a 1,0 veces a junio de 2008.

La exclusiva orientación a créditos de consumo y la drástica disminución de las comisiones por transacción, inciden en que su capacidad de generación dependa casi en su totalidad del *spread* de la cartera de créditos.

Respecto de sus activos, CMR muestra los más altos indicadores de rentabilidad en la industria de créditos de consumo. Sus retornos patrimoniales también se comparan favorablemente con sus pares, aunque están algo afectados por su alto nivel de capitalización.

### MARGENES

CMR muestra un elevado y creciente margen bruto operacional, superior a entidades enfocadas a créditos de consumo y que casi quintuplican al obtenido por el sistema bancario.

Pese a la mayor competencia observada en el mercado de créditos de consumo, el margen bruto registra una favorable tendencia, ubicándose en torno al 22% en los últimos 2 años. A junio de 2008, el margen bruto mostraba una tendencia positiva alcanzando al 25,4%, producto de mayores ingresos por intereses que compensaron la caída en comisiones.

Al analizar en términos de margen operacional neto se atenúan los efectos de las reclasificaciones de cuentas de costos operacionales y gastos de apoyo, efectuadas en 2006. Su resultado muestra un sostenido crecimiento del margen.

### EFICIENCIA

A partir de 2004, la expansión del gasto ha sido inferior al crecimiento de sus activos, generando así un moderado incremento de su eficiencia sobre activos del 3,5% al 3,4% entre 2004 y junio de 2008. Si bien estos niveles de gastos son relativamente más altos al compararlos con el promedio del sistema bancario, respecto de otros participantes del mercado de los créditos de consumo, la entidad muestra la mayor eficiencia medida sobre activos y resultados operacionales (13,2% a junio de 2008).

CMR efectúa pagos a su matriz por el arriendo de las sucursales que están emplazadas en las tiendas Falabella, Sodimac, Tottus y San Francisco. La estructura de las sucursales es relativamente simple, sin mayores requerimientos de infraestructura ni personal, lo que favorece una estructura de costos liviana.

### PROVISIONES

Por el adecuado control del riesgo de su cartera de créditos, la entidad registra gastos en provisiones por unidad colocada en rangos significativamente menores en

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

relación a otros partícipes del mercado de los créditos otorgados por casas comerciales.

A partir de 2006, el gasto en provisiones y castigos sobre activos muestra un aumento explicado por un mayor riesgo relativo de su cartera de colocaciones. A junio de 2008, los niveles mostraban un deterioro, alcanzando el 9,8%.

### *RENTABILIDAD*

CMR muestra retornos sobre activos crecientes (medidos como resultados antes de impuestos sobre activos) en torno al 12% en los últimos 3 años. Pese a que la entidad presenta mayores gastos en provisiones y castigos sobre activos, éstos han sido contrarrestados por mejoras en eficiencia y avances en los márgenes. Sus elevados retornos sobre activos la sitúan como una de las entidades más rentables del sistema.

Su buena capacidad de generación también se traduce en una favorable rentabilidad sobre capital y reservas, alcanzando un 21,4% a junio de 2008. El bajo endeudamiento que registra incide en este indicador.

### *Políticas y procedimientos crediticios*

La estructura corporativa se caracteriza por una adecuada separación funcional de las áreas comerciales, crediticias, operativas, financieras y de marketing. La gerencia de crédito y riesgo es la encargada de la fijación de las políticas crediticias, niveles de atribución y pautas de renegociación, el diseño y control de las distintas herramientas de evaluación como los modelos de segmentación por riesgo y los sistemas de scoring. La estructura de dicha gerencia tiene una clara segregación de tareas. Estas se distribuyen en una subgerencia de riesgo, de cobranzas, la jefatura de normalización de cuentas y la gerencia de gestión de créditos.

La entidad cuenta con auditorías internas periódicas que dependen de la gerencia general de CMR. A su vez, la unidad de contraloría reporta a la gerencia de contraloría corporativa de S.A.C.I. Falabella, lo que contrarresta, en gran parte, los posibles conflictos de interés derivados de la falta de independencia entre áreas.

Las decisiones de riesgo son descentralizadas. Las solicitudes de crédito ingresan desde la red de sucursales siendo procesadas por el modelo de apertura de cuentas *application score* para su evaluación y verificación de antecedentes. De acuerdo a las políticas establecidas, el modelo otorga un *score* y rechaza o propone el cupo a otorgar a los clientes. Cabe señalar que el modelo no es resolutivo, puesto que la decisión radica finalmente en el oficial de crédito o en la unidad correspondiente, sujeto a lo establecido por el manual de créditos. Por ello, la administración cuenta con herramientas como el *vintage* de apertura para monitorear la calidad del proceso y efectúa controles y mediciones periódicas. Esto último le permite ajustar rápidamente sus políticas y procedimientos si fuese necesario. Los ejecutivos de crédito tienen incentivos por la gestión de riesgo y su capacitación es intensiva.

Los manuales de crédito describen los objetivos y pautas básicas del otorgamiento de créditos, así como los procedimientos de apertura, mantención, bloqueo y cobranza de las cuentas.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

### *Originación de créditos*

La estrategia de la entidad consiste en ser la tarjeta más conveniente del mercado e incrementar su utilización por parte de los clientes a través de programas de fidelización y ofertas únicas para compras con Tarjeta CMR Falabella en tiendas relacionadas.

El perfil de los clientes corresponde a personas naturales de los sectores socioeconómicos A, B, C1, C2, C3 y D, destacando su fuerte posicionamiento en los segmentos C2 y C3 de la población. Durante los años 2005 y 2006, hubo un cambio en la política de originación, haciéndola más flexible, de manera de aumentar la penetración en el sector socioeconómico D. Durante 2007, la entidad retomó sus parámetros tradicionales de política.

El mercado objetivo de Promotora CMR está constituido por individuos entre 18 y 75 años, con ingresos estables (al menos 6 meses de antigüedad) y rentas superiores a \$100.000 líquidos mensuales.

La aprobación de los clientes va acompañada de la respectiva verificación de documentos que justifiquen renta, dirección e identificación. Adicionalmente, la entidad rechaza el ingreso de clientes con problemas de protestos o morosidades vigentes en sistemas de información pública o de verificación de domicilio, entre otras.

La política de provisiones se ajusta a la normativa tradicional de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), castigando en un 100% las cuentas con morosidades superiores a 180 días. A su vez, la política contempla provisiones adicionales a clientes con renegociaciones en los últimos 12 meses.

El procedimiento para renegociaciones establece un pago mínimo equivalente al 20% del total vencido para poder refinanciar, efectuándose el bloqueo de la cuenta por un plazo de 6 meses. La entidad también repacta las deudas de clientes al día, exigiendo un pago mínimo del 25% de la deuda.

### *Sistemas*

Administradora CMR Falabella S.A. es la entidad relacionada encargada de proveer los servicios de tecnologías de la información y aplicaciones de software tanto para Promotora CMR, así como para el resto del grupo Falabella.

Las diferentes etapas del proceso de crédito, ya sea originación y seguimiento del deudor, son automatizadas. Esto responde al carácter masivo del negocio financiero. En sus sistemas de gestión se observa un buen manejo y seguimiento detallado de aquellas variables relevantes para el negocio.

Por su rol estratégico, los sistemas utilizados actualmente por CMR, tanto en crédito como en cobranza, fueron desarrollados íntegramente por la empresa. Éstos son mantenidos y modificados en forma interna de acuerdo a elevados parámetros técnicos. Su amplia experiencia en la materia le ha permitido desarrollar sistemas y softwares propios que también son utilizados por CMR en Argentina y Colombia.

Respecto a la seguridad, la empresa cuenta con un sitio donde funciona el *data center* corporativo y un sitio redundante de respaldo ubicado en la comuna de Lo Espejo. Asimismo, posee un plan de continuidad de negocio y manejo de contingencias que busca minimizar el riesgo operacional.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

La compañía efectuó una importante modificación al sistema de crédito a personas (SATIF) que implicó una modernización de la plataforma tecnológica y la estandarización de los sistemas crediticios de CMR en Chile. Este sistema se implementará también en el resto de los países en que opera y comenzó sus operaciones en agosto de 2008. Adicionalmente, se reforzó la seguridad y eficiencia de las transacciones.

Por su parte, las sucursales cuentan con un adecuado acceso a la información centralizada necesaria para la atención de clientes, consultas de saldos, cuentas por vencer, etc.

Todos los desarrollos tecnológicos se complementan con la experiencia de la administración y la política de capacitación del personal para el uso de las herramientas computacionales. Esta incluye el otorgamiento de crédito, administración de cartera y servicio al cliente.

### *Desempeño histórico*

La entidad cuenta con la mayor base de clientes del sistema financiero, con una elevada y estable proporción de tarjetas con operaciones vigentes. De esta manera dispone de valiosa información respecto del comportamiento de pago y hábitos de compra de sus clientes. Ello le permite segmentar su cartera, desarrollar nuevos productos y ajustar su estrategia comercial y política crediticia a las condiciones de mercado.

La empresa cuenta con una amplia red de sucursales emplazadas en las tiendas Falabella, Sodimac, Tottus y San Francisco, cuya cobertura abarca la totalidad de las regiones del país. A junio de 2008, la compañía operaba 113 sucursales, de las cuales 39 están ubicadas en la Región Metropolitana.

El otorgamiento de crédito a los clientes por parte de Promotora CMR se traduce en un aumento del nivel de ventas retail y al mismo tiempo en una fuente adicional de ingresos y rentabilidades para el grupo Falabella.

El negocio principal de la compañía consiste en otorgar financiamiento a clientes de la Tarjeta CMR Falabella para compras de bienes y servicios en las tiendas relacionadas al grupo Falabella, comercios asociados y el otorgamiento de avances en efectivo. Durante el 2006, la empresa innovó en el mercado con nuevos productos, como "CMR Automotriz", un crédito para el financiamiento de vehículos independiente del cupo de la tarjeta.

De las ventas efectuadas con la Tarjeta CMR Falabella cerca del 66% generan el cobro de intereses y la modalidad más utilizada son las compras en cuotas pactadas, si bien los avances en efectivo han aumentado levemente su significancia.

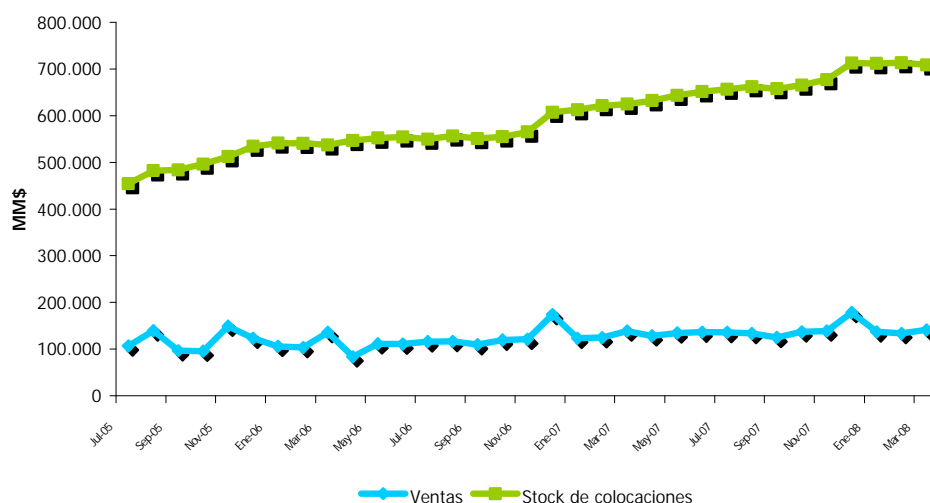
Si bien las ventas a crédito en las tiendas por departamento Falabella han tendido a disminuir su proporción sobre el total del flujo de colocaciones, continúan siendo su principal fuente de negocios, alcanzando el 31,5% del total a junio de 2008. Ello, producto del incremento mostrado por otros productos como las ventas a crédito en supermercados. Al primer semestre de 2008, el 64,4% del flujo de negocios era generado por ventas de productos en tiendas relacionadas (Falabella, Tottus y Sodimac) y servicios como viajes Falabella y seguros. Dicho porcentaje a fines de 2006 alcanzó al 67%. Consecuentemente, la penetración de la Tarjeta CMR Falabella es

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

mayor en las tiendas por departamento y muestra un leve incremento en supermercados.

Como se observa en el gráfico a continuación, sus operaciones se caracterizan por una marcada estacionalidad en el mes de diciembre producto de las compras navideñas. En este último mes el flujo de créditos es superior al resto de los meses del año. Otros meses de estacionalidad se registran en mayo y junio asociados al día de la madre y del padre, respectivamente. En tanto, el stock de colocaciones muestra un crecimiento controlado.

Evolución de los créditos vigentes y ventas



Fuente información: Acfin, en base a antecedentes generados por Promotora CMR Falabella S.A.  
Stock de colocaciones: corresponde al saldo insoluto de deuda hasta 180 días de mora

La entidad presenta buenos indicadores de calidad crediticia, con una cartera que presenta los niveles de morosidad más bajos respecto a otros partícipes de la industria de créditos otorgados por casas comerciales. Ello es reflejo de una adecuada administración de riesgo de la entidad, sustentada en la experiencia de su administración, políticas crediticias definidas y claras, y un adecuado respaldo operativo y tecnológico. Las altas tasas de crecimiento de su actividad, en conjunto con una mayor agresividad de mercado pueden ser fuente de riesgo potencial.

### Riesgo de la cartera de colocaciones

	2003	2004	2005	2006	2007	Jun. 08
Provisiones / Créditos	3,5%	3,2%	3,2%	3,9%	4,0%	4,7%
Provisiones del ejercicio <sup>(1)</sup> / Activos productivos	6,5%	6,1%	5,3%	6,9%	7,4%	9,4%
Provisiones del ejercicio <sup>(1)</sup> / Result. Operac. neto	42,1%	38,4%	32,1%	36,5%	43,1%	44,3%
Morosidad 1 – 60 días	8,6%	8,2%	12,6%	12,3%	12,7%	15,7%
Morosidad 61 – 90 días	1,6%	1,5%	1,5%	1,7%	1,8%	1,9%
Morosidad 91 – 180 días	2,0%	1,8%	1,5%	2,1%	2,5%	3,1%

(1) No incluye recuperaciones: Fuente: Datos entregados por Promotora CMR Falabella S.A.

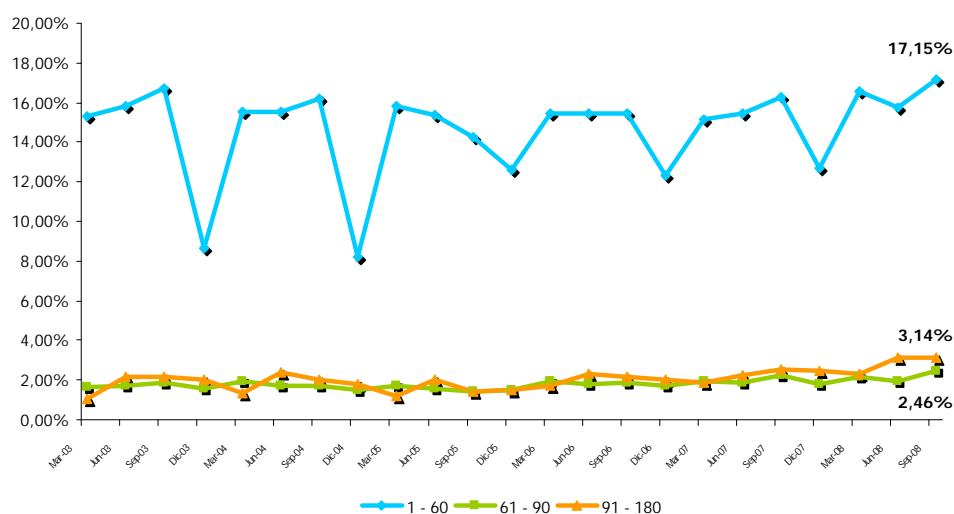
Desde 2006 en adelante se observa un gasto en provisiones y castigos respecto del stock de cartera superior a periodos anteriores, producto del mayor riesgo. Si bien

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

los indicadores de riesgo muestran un acotado debilitamiento, los mayores márgenes han posibilitado que la relación riesgo retorno se mantenga en rangos adecuados e incluso muestre avances.

Los castigos netos de recuperaciones sobre la cartera de colocaciones se han mantenido en torno al 4% en los últimos años. A junio de 2008, este indicador alcanzó al 3,7%. Respecto del sistema bancario, la entidad muestra mayores indicadores de pérdida crediticia, reflejando su orientación hacia segmentos más riesgosos.

Evolución morosidad



Fuente: Datos entregados por Promotora CMR Falabella S.A.

Al analizar la morosidad de la cartera de créditos, se observa un comportamiento estable en todos los tramos de mora. La mora hasta 60 días muestra niveles que bordean el 17%, observándose aumentos en el tercer trimestre del año 2008 producto del crecimiento del riesgo del sistema. Estos niveles disminuyen considerablemente al evaluar tramos de mayor morosidad, la mora a más de 90 y 180 días se ubican en torno al 3%.

Las notas de crédito mensuales sobre el volumen de cartera, al igual que lo observado en el resto de carteras de créditos retail securitizadas, alcanzan niveles muy menores, bajo el 0,5%.

La cartera de Promotora CMR presentó las siguientes características en el periodo comprendido entre julio de 2005 y marzo de 2008:

### Composición cartera

(En pesos de marzo de 2008)

	2005	2006	2007	Mar. 2008
Deuda promedio (\$) (*) (**)	220.800	231.358	257.830	272.466
Nº Tarjetas activas (*) (***)	2.349.155	2.707.939	2.933.248	2.961.435
Plazo promedio (meses) (*) (***)	4,3	4,5	4,6	4,7

(\*) Fuente de información: ActIn, en base a antecedentes generados por Promotora CMR Falabella S.A.

(\*\*) Valor promedio durante el año respectivo

(\*\*\*) Al cierre de cada año: Corresponde a los deudores con saldo



## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

El plazo promedio de los créditos es cercano a los 5 meses, duración que se ha mantenido relativamente estable en los últimos años. Por su parte, la deuda promedio registrada por los clientes es mayor respecto a la registrada por otras tarjetas de casas comerciales, reflejando el fuerte posicionamiento y alta penetración de CMR. A marzo de 2008, la deuda promedio mostraba un incremento explicado principalmente por una mayor participación relativa del producto avance en efectivo.

Desde marzo en adelante, el perfil de la cartera se mantiene en niveles similares a los observados en periodos previos, en términos de plazos, rendimiento, flujos de compra y pago. En tanto, la deuda promedio está en torno a \$300.000.

### *Política de compra de los activos que conformarán el patrimonio separado*

Los criterios de elegibilidad de la cartera de activos de respaldo son:

- Características del deudor: clientes originados antes del 1º de enero de 2005; nacionalidad chilena o extranjera con residencia definitiva; sin registros de protestos vigentes en SIISA
- Características de la deuda: operaciones en pesos originadas por Promotora CMR Falabella S.A., o sus sucesores legales.
- Parámetros de evaluación y calificación: mora al corte menor o igual a 30 días e histórica menor o igual a 90 días en los últimos 12 meses; no se adquieren renegotiaciones.
- 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 consiste en la revisión de una muestra aleatoria de aproximadamente 5.000 contratos de apertura de línea y mandatos, con el objeto de verificar su correcta emisión. El segundo está a cargo de ACFIN, se realiza sobre una muestra de alrededor de 1.500 *vouchers*, y tiene por objeto verificar la existencia física de los *vouchers*, evaluar la consistencia de la información en los sistemas de Promotora CMR y ACFIN, y verificar el cumplimiento de los filtros de compra 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, sobre una muestra de al menos 100 deudores. También se hará una revisión legal sobre una muestra de operaciones cada vez que se incorporen nuevos deudores.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### *Administración primaria de los activos*

La legislación chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración primaria con terceros o a efectuarlos ella misma. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por Promotora CMR Falabella S.A.

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

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

#### *Antecedentes de administración de cartera de Promotora CMR Falabella S.A.*

Los procedimientos de cobranza se caracterizan por un seguimiento oportuno de la cartera morosa, distinguiendo el estado de la cobranza y las acciones efectuadas. La política de cobranza está claramente definida en un manual donde se especifican los procedimientos a seguir.

Las herramientas de seguimiento de la cartera permiten definir las prioridades de cobranza, así como asignar la cobranza domiciliaria en forma automática.

A partir de los 15 días de atraso, la cobranza es realizada en forma interna por la empresa relacionada Lexicom, cuyos procedimientos establecen la cobranza epistolar, telefónica y en terreno. A su vez, para medir la eficiencia y resultados del proceso, Lexicom contrata los servicios de empresas de cobranza externa. A los 45 días de atraso del deudor se publica en el listado en la base de morosos del comercio y a los 90 días se efectúan protestos en el boletín comercial. Para aquellos créditos en que no ha sido posible su recuperación en instancias prejudiciales, la cobranza es traspasada a abogados externos que realizan la cobranza judicial y posterior embargo de los bienes del deudor. Esto último dependiendo del monto de la deuda y accesibilidad del deudor.

La empresa se destaca por la eficiente administración de su base de datos, incorporando distintas herramientas de análisis, como los sistemas de *scoring* o los modelos de segmentación de cartera para determinar distintos perfiles de riesgo de su base de clientes. Otra herramienta importante es la conexión de sus sistemas a las estrategias de CMR corporativa del grupo Falabella.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

Entre los principales sistemas y herramientas para monitorear la calidad del proceso de originación de créditos y gestión de riesgo destacan:

- Modelo de cobranza temprana (30-90 días) a partir de 2001
- Modelo de cobranza prejudicial (90-180 días) a partir de 2003

### *Administración maestra de los activos*

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

Las interfases de sistemas entre el administrador primario y ACFIN, en cuanto a la generación de información periódica de remesas y cuadratura de cartera, están descritas detalladamente en un manual de procedimientos. A la fecha la interfaz ya está en funcionamiento y durante febrero se realizarán las pruebas de consistencia y validación de datos de deudores sobre la base de los movimientos periódicos informados. Así, luego se procederá a marcar la cartera que finalmente se seleccionará para compra en función de los filtros definidos por la securitizadora.

### *ACFIN Administradora de Activos Financieros*

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *Más que satisfactorio*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico.

ACFIN fue creada en 1997. En su propiedad participa SONDA, quien controla actualmente un 60% 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*).

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 el respaldo de la información en sistemas.

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

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

### 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.

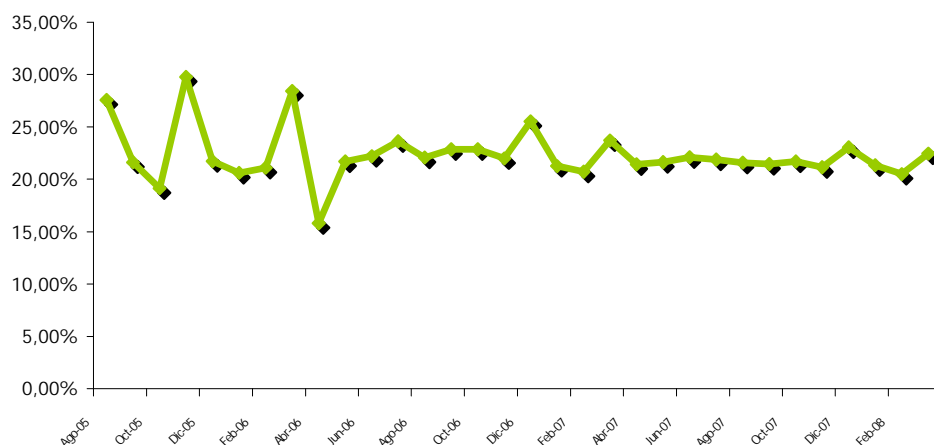
En esta operación, el originador proporcionó información histórica de su cartera global y aquella que cumple con las condiciones necesarias para ser transferida al patrimonio separado, para un periodo de tres años. El comportamiento crediticio se procesó sobre la base de RUT o cliente.

Dadas las estadísticas de roll over se definió como estimador de pérdidas de cartera el tramo de morosidad entre 181 y 210 días. Así, se analizó el comportamiento del tramo en los informes de migración, roll over y cartera dinámica, ajustando los índices por el plazo de cartera.

Dado el cambio en las políticas de otorgamiento de crédito llevado a cabo durante 2005 y 2006 por Promotora CMR, el originador proporcionó información de cartera segmentada por fecha de apertura de tarjeta. Así, se analizó la diferencia en el comportamiento de aquellos clientes originados previo al cambio de políticas y posterior a éste. Dadas las desviaciones observadas, la política de compra del emisor abarca sólo clientes originados antes de 2005. De esta manera, los niveles de pérdida estimada de cartera durante el periodo en evaluación tienden al 5,5%. Este valor no incluye la historia de recuperación de la compañía de créditos con mora posterior a 210 días.

El gráfico siguiente contiene la evolución histórica de la tasa de pago de la cartera global de créditos originados por Promotora CMR. El indicador es definido como el total de pagos del mes sobre el stock de deuda vigente al final del mes anterior. Estrés a su nivel (disminuciones de la tasa) tienen que ver con mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos por variables competencia.

Tasa de pago



Fuente de información: Aclín, en base a antecedentes generados por Promotora CMR Falabella S.A.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

La tasa de pago de la cartera se ha mantenido en niveles estables durante los últimos dos años, con plazos promedio cercano a los 5 meses.

El rendimiento normal del portafolio se aprecia relativamente estable durante el último año, con un promedio mensual que fluctúa en torno al 2,5%. A su vez, existen partidas asociadas a gastos de administración, comisiones de otorgamiento y otros anexos que, dada la estructura de cesión de derechos, también corresponderán al patrimonio separado. Éstas, mensualmente en promedio representan casi un punto del stock de cartera.

De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento, tasa de pago y rendimiento de cartera, en un escenario base. A los niveles determinados en este escenario base, se aplicaron multiplicadores por categoría de riesgo. La magnitud de los ajustes es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo buscada.

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

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 estrés detallado en el cuadro siguiente, que se determinó acorde con la calificación asignada. Esto, sobre la base de:

- Los múltiplos de pérdida soportados con respecto a la información histórica y el *timing* de las pérdidas;
- Los criterios de elegibilidad de la cartera transferida;
- La disminución de la tasa de pago mensual en un 50%, que supone mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos;
- La disminución del rendimiento mensual en un 40% por variables de competencia, prepagos u otros;
- La disminución de la tasa de recompra de cartera a 0%, que supone la ausencia del originador de los créditos;
- El aumento de los costos de administración por recambio de prestadores de servicios o estrés inflacionario.

Supuestos para Clasificación de Riesgo AAA Bonos Senior

Variable	Nivel de Stress
Pérdida crediticia	22%
Timing de la pérdida	Caída abrupta en un día
Tasa de pago	Disminuida en 50%
Rendimiento	Disminuido en 40%
Tasa de recompra	0%
Costos de administración anuales *	2,5%

\* Como porcentaje del stock de activos

El escenario de estrés 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

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

---

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 de los bonos senior, 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 éstos, se compararon los flujos ajustados por mayor morosidad (disminución de la tasa de pago) y menor rendimiento, netos de cartera fallida y gastos, y los flujos de los bonos y:

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

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que el fondo de reserva formado siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de la serie preferente se realiza cabalmente en un escenario consistente con la clasificación en categoría AAA. En tanto, dadas las condiciones de estructuración y/o subordinación, el pago de las series subordinadas U, W e Y se realiza en un escenario consistente con la clasificación en categoría C.

Los flujos de caja se sensibilizaron ante situaciones de rescate anticipado y amortización acelerada de las series preferentes y subordinadas, así como ante aumento en gastos por reemplazo de prestadores de servicios o estrés inflacionario. Los resultados obtenidos aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes de las series en las condiciones pactadas, en los escenarios acordes con las clasificaciones asignadas.

### *Bonos*

La emisión de bonos es por un monto total de MM\$115.000, dividido en una serie preferente A, una subordinada prepagable U y dos subordinadas W e Y. Las tablas de desarrollo de las series se describen a continuación.

Los intereses se devengan a partir del 1° de marzo de 2009. Los pagos de amortizaciones e intereses de la serie preferente serán trimestrales. Las series subordinadas U, W e Y se pagarán un trimestre después del vencimiento de los títulos de deuda senior.

## Vigésimo Primer Patrimonio Separado (CMR Falabella)

Características de los bonos

Serie	Serie A	Serie U	Serie W	Serie Y	Total
Proporción (%)	78,2	18,7	3,0	0,04	
Monto (MM\$)	90.000	21.495	3.500	5	115.000
Monto por título (MM\$)	5	5	5	5	
Número de títulos	18.000	4.299	700	1	
Tasa emisión (anual)	5,0%	0%	0%	0%	
N° de cupones (trimestrales)	26	1	1	1	
Intereses	trimestrales	-	-	-	
Periodo de gracia de intereses	0	-	-	-	
Amortizaciones	trimestrales	Un trimestre después del vencimiento de la serie senior	Un trimestre después del vencimiento de la serie senior	Un trimestre después del vencimiento de la serie senior	
Periodo de gracia de amortizaciones	4 años	6,5 años	6,5 años	6,5 años	
Rescates	Contempla	Contempla	No contempla	No contempla	

### ASPECTOS LEGALES

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

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

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

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

Asimismo, dicha escritura define la denominación y orden de prelación de pagos de futuras series de bonos que pueda ser necesario crear, a propósito de un eventual requerimiento de canje de títulos por parte de los tenedores de las series subordinadas prepagables.