



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliante of* **Standard & Poor's**

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

**BCI SECURITIZADORA  
Décimo Primer Patrimonio  
Separado**

Septiembre 2006

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

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

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

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

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI SECURITIZADORA

Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

SERIE A

AAA

SERIE B (SUBORDINADA)

C

Analistas: Roxana Silva; Marcelo Arias Fono: 757-0400

Clasificaciones

|                       |               | Agosto 2006 |
|-----------------------|---------------|-------------|
| Serie A               | Nueva Emisión | AAA         |
| Serie B (Subordinada) | Nueva Emisión | C           |

ESTRUCTURA

**Títulos:** Bonos de securitización series A y B  
**Emisor:** Bci Securitizadora  
**Escritura de emisión:** 7 de junio de 2006  
**Escritura complementaria:** 7 de agosto de 2006  
**Monto:** Total: MM\$ 40.000  
 Serie A: MM\$ 35.250; Serie B: MM\$ 4.750  
**Pagos:** Serie A: 28 trimestres, con 15 trimestres de gracia para el capital.  
 Serie B: una cuota un trimestre después del vencimiento serie A  
**Tasa de interés anual bonos:** Serie A: 6,5 %; Serie B: 0%  
**Colateral:** créditos emitidos por C.C.A.F. La Araucana. A la fecha de la primera cesión éstos alcanzan a MM \$ 40.000 en saldo de capital.  
**Originador y Adm. primario:** C.C.A.F. La Araucana  
**Administrador maestro:** BCI Securitizadora / ACFIN  
**Banco custodio:** Banco de Crédito e Inversiones  
**Banco pagador:** Banco de Crédito e Inversiones  
**Representante tenedores:** Banco Chile

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a la serie preferente se fundamenta en la historia crediticia del portafolio del originador y los criterios de elegibilidad definidos para la cartera adquirida. Obedece, asimismo, a las características legales y operativas de la transacción, así como a la capacidad de gestión de los agentes involucrados en la administración de los activos y del patrimonio separado.

La estructura financiera permite soportar severos escenarios de estrés, acordes con una clasificación AAA. En éstos, se afectan simultáneamente las pérdidas crediticias, prepagos, rendimiento, perfil de vencimientos y volumen de operaciones en cartera. Dado el nivel de sobrecolateral y los compromisos asumidos en los bonos, que involucran su amortización extraordinaria ante reducciones del volumen y/o cambios en el perfil contractual o crediticio del portafolio, su clasificación no está acotada por la solvencia del originador.

Los activos de respaldo son créditos emitidos por C.C.A.F. La Araucana a sus afiliados. Estos créditos sociales se rigen por las normas de pago y cobro de las cotizaciones previsionales, siendo descontados del sueldo por el empleador o de las pensiones por parte de las aseguradoras o las AFP's.

La cartera del originador ha registrado un elevado ritmo de expansión en los últimos años, cercano a 25% en promedio, con niveles de morosidad y desempeño crediticio bajos y estables. Los montos de deuda y plazo promedio han aumentado, conforme a los mayores espacios que otorga la actual normativa que regula el sector y a la competencia. En tanto, los procedimientos de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora son rigurosos, contemplando filtros de morosidad actual e histórica de los créditos, antigüedad de afiliación de los deudores y empresas intermediarias.

La administración de los activos estará a cargo de C.C.A.F. La Araucana. La capacidad de la empresa para originar y administrar activos fue evaluada por Feller Rate en *Satisfactorio*. Sus procedimientos están debidamente estructurados y se han ido fortaleciendo paulatinamente a través de continuos ajustes a su política de crédito, además de un correcto control en el proceso de crédito. No obstante, la entidad enfrenta el desafío de adaptar sus políticas y procedimientos de crédito a los nuevos cambios normativos y a los estándares de la industria. Por su parte, las prácticas de cobranza se condicen con el mercado objetivo al cual se orientan. Sus procedimientos de cobranza están formalizados y estructurados adecuadamente.

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

La serie subordinada B fue estructurada sin mayor estrés, por lo que su clasificación es C.

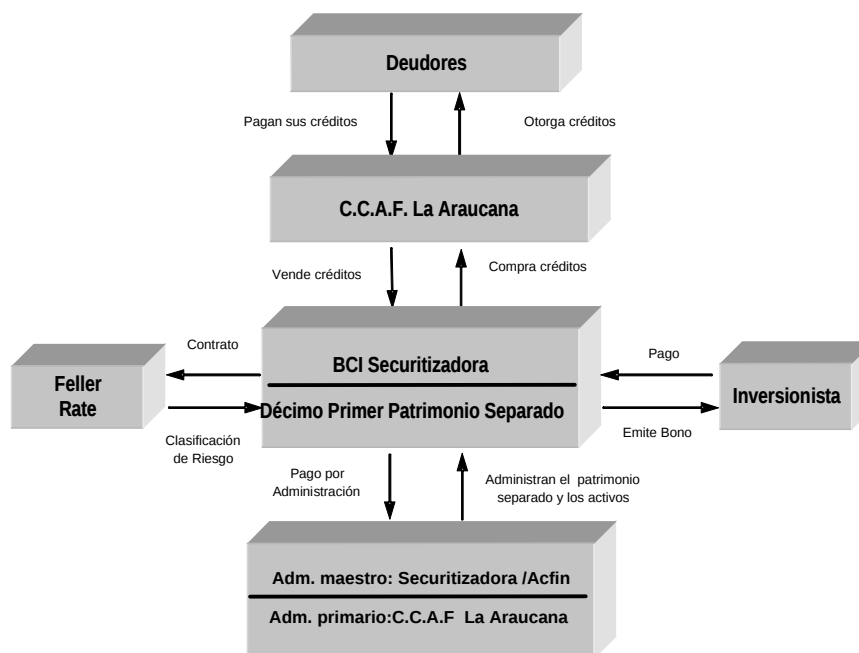
## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### ESTRUCTURA DE LA EMISION

#### Características Generales de la Emisión

En la gráfica siguiente se presenta un diagrama de la operación, con los principales agentes involucrados.

Estructura de la Emisión



En esta operación, C.C.A.F. La Araucana transfiere en forma irrevocable a BCI Securitizadora, en favor del patrimonio separado, sus créditos sociales. También cede toda la documentación de respaldo de esos derechos. A la fecha de la primera cesión, el portafolio transferido asciende a MM\$ 40.000 en saldo de capital.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente por MM\$ 35.250, con un plazo de vencimiento de 7 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, devengando el 6,5% anual, con 15 trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada por MM\$ 4.750, que se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses al 0,0%, tres meses después del pago del último cupón de la serie preferente. Al igual que los créditos que respaldan la emisión, las series están pactadas en términos nominales en moneda local (pesos).

Los tenedores de los títulos de deuda subordinada tendrán derecho sobre los excedentes netos del patrimonio separado, si los hubiere, con posterioridad al pago de la totalidad de los títulos de la serie preferente. Ello, luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado, y el pago del título de la serie subordinada.

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

La cesión de la cartera original de activos de respaldo tiene un precio equivalente al valor presente de los activos descontados al 9,6%, el que se cancela con la colocación de los títulos de la serie preferente, más el valor asignado por las partes para la suscripción de la serie subordinada menos los fondos de reserva y eventualmente si existieran diferencia se establece un saldo de precio por los activos.

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 constituir los fondos definidos en el contrato de emisión.

Con el remanente mensual se adquirirán todas las operaciones necesarias para completar el valor mínimo de cartera, definido en el contrato de emisión, que cumplan con los requisitos para formar parte del patrimonio separado. La cartera transferida inicialmente representa alrededor de un 30% del stock total de deuda que mantenía el originador a junio de 2005.

Si el originador opta por no transferir cuentas al patrimonio separado en las futuras cesiones, opera un gatillo de stock de cartera mínimo definido en el contrato de emisión, que se explica más adelante, constituyéndose un evento de amortización acelerada de los bonos senior.

El valor mínimo de cartera exigido corresponde a MM\$ 40.000. El valor en cartera se determina como el saldo insoluto de los créditos ponderados por niveles de morosidad y las condiciones de concentración en las empresas intermediarias que se señalan en los siguientes cuadros. También colaboran al “valor en cartera” la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, netos de los fondos específicos que se definen más adelante, castigados en un 9,6%.

**Tablas de valorización en régimen y concentración máxima**

| Estado de los créditos          | Ponderador              |
|---------------------------------|-------------------------|
| Al día y mora hasta 180 días    | 100%                    |
| Mora de más de 180 días         | 0%                      |
| Clasificación de la empresa     | Límite de concentración |
| AAA                             | 100%                    |
| AA                              | 12%                     |
| A                               | 6%                      |
| BBB                             | 4%                      |
| Menor a BBB y sin clasificación | 3%                      |

La tabla anterior se aplicará tanto en el caso de deudores activos como de pensionados. En el caso de los pensionados se limitará la concentración de acuerdo a la clasificación de la entidad pagadora, y el exceso por sobre el límite indicado se ponderará por 0%. No obstante, los crédito otorgados a pensionados cuya entidad pagadora sea un fondo de pensiones, se excluyen de la tabla anterior de concentración máxima y su límite de concentración no podrá superar el 8% por fondo, todo lo que exceda a este límite será ponderado por 0%.

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

Si el valor de cartera calculado en cada cuadratura mensual es inferior al valor de cartera mínimo requerido, se deberá reponer la cantidad de operaciones necesarias para completar este valor.

Por otra parte, se define una participación mínima de créditos otorgados a pensionados de 50% del valor de cartera mínimo requerido. Este porcentaje, puede componerse de los saldos insolutos de los créditos a pensionados más la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, netos de los fondos específicos. De esta manera, los créditos otorgados a trabajadores que excedan los MM\$ 20.000 en saldo insoluto serán valorizados en cero para el cálculo del valor de cartera.

El precio de compra de las nuevas operaciones que ingresarán al patrimonio separado se determinará calculando el valor presente de las cuotas, descontadas a la tasa nominal anual del 9,6%. La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo al menos una vez al mes.

En caso que el patrimonio separado no cuente con los recursos necesarios para asumir el pago de las nuevas adquisiciones necesarias, se ha establecido que el pago puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que puedan generarse serán cancelados con las siguientes remesas que perciba el patrimonio separado, siguiendo el orden de prelación que se indica más adelante.

La custodia de documentos que conforman el activo del patrimonio separado ha sido encomendada a Banco de Crédito e Inversiones. 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 fondos especiales en el patrimonio separado. Estos son:

*Fondo de liquidez*, cuyo objetivo es asegurar la continuidad operacional ante eventuales contingencias. Este fondo se formará desde el primer día de conformación del patrimonio separado, con el aporte de una boleta de garantía bancaria por un monto de MM\$ 5.500, tomada en una institución que cuente con clasificación previa de a lo menos AA+, la que posteriormente podrá ser reemplazada con dinero proveniente de las remesas.

*Fondo de pago de intereses y capital* que tiene por objeto responder al pago del cupón venidero de la serie preferente. Este fondo se formará con recursos provenientes de la colocación de los bonos, por un monto de MM\$ 559, equivalente al primer vencimiento de intereses de la serie preferente. Asimismo, desde la fecha de la colocación, este fondo irá provisionando mensualmente a razón de un tercio del próximo vencimiento de la serie preferente.

*Fondo de prepago extraordinario de la serie A*, que se formará de producirse algún evento que gatille la amortización acelerada de la serie preferente (*prepago acelerado*) o a partir de 1 de septiembre de 2010 (*prepago anticipado*). En el primer caso, el fondo se formará con los fondos de liquidez y de pago de intereses y capital, que al declararse el prepago acelerado de la serie preferente dejarán de acumularse, más el 100% de los ingresos netos de caja disponibles del patrimonio separado. En el se-

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

gundo, con el 100% de los ingresos netos de caja y la caja acumulada después de aplicada la prelación de pagos que se establece más adelante. En caso de prepago acelerado, se podrá utilizar con la restricción de dejar recursos suficientes para el pago del próximo cupón de la tabla de desarrollo resultante de la modificación producida por el evento de dicho prepago.

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

En tanto, los ingresos netos de caja disponibles acumulados podrán ser invertidos, mientras no se requiera utilizarlos, adicionalmente en: depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por estas; letras de cambio emitidas por bancos e instituciones financieras; cuotas de fondos mutuos cuya clasificación de riesgo corresponda al menos a la categoría AA, 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 de compra con compromiso de venta con Corredoras de Bolsa y Agentes de Valores que sean filiales bancarias clasificadas al menos en AA. Para todos los casos, las inversiones tendrán como plazo máximo 91 días, y se realizarán sobre instrumentos cuya clasificación deberá ser, al menos N-1 y a su vez la solvencia del emisor debe ser al menos AA.

### ***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:

- Cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado.
- Formación del Fondo de pago de intereses y capital.
- Completar el Fondo de liquidez en caso de ser necesario.
- Formación del Fondo de prepago extraordinario de la serie A.
- Pago de los saldos de precio de compras anteriores, si los hubieran y luego el pago de la adquisición de nuevos créditos, si corresponde.
- Amortización parcial de la serie B hasta por un monto de MM\$4.500

No obstante lo anterior, a partir del 1 de septiembre de 2010 o si se registran eventos de amortización acelerada de los bonos securitizados, el pago de las adquisiciones de los créditos y de los saldos de precio de las nuevas y anteriores adquisiciones será pospuesto y quedará subordinado al pago total de la serie senior.

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

*Prepago anticipado:* a partir del día 1 de junio del año 2010, el emisor prepagará parcialmente y en forma anticipada a prorrata los títulos de deuda senior, por un monto mínimo, equivalente en cada oportunidad a MM\$ 4.000. Este prepago anticipado será realizado en la medida que la suma de los recursos existentes en el fondo de

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

prepago extraordinario y en el fondo de pago de intereses y capital, sea suficiente para dicho prepago, con la restricción de dejar como remanente en el fondo, recursos suficientes para el pago del próximo cupón. El prepago anticipado tendrá lugar en la fecha que determine el emisor.

*Prepago Acelerado*, verificada por la securitizadora la ocurrencia de cualquiera de los eventos que más adelante se establecen, se procederá a la realización de prepagos acelerados parciales sucesivos de los bonos senior por un monto mínimo de MM\$ 1.000. El prepago acelerado será a prorrata y tendrá lugar en la fecha que determine el emisor.

Los eventos que gatillan el prepago acelerado de la emisión, son:

- Si el valor en cartera más el saldo insoluto de los créditos cedidos el primero del mes en cálculo es inferior a MM\$ 40.000
- Si la razón cartera morosa entre 61 y 90 días sobre cartera total, es superior a 3%.
- Si la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, es inferior a 4%;
- Si el plazo promedio remanente de la cartera, ponderado por el saldo insoluto de los créditos es superior a 41 meses.
- 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 intereses, o intereses y capital, según corresponda.
- Si se produce la intervención del originador, su disolución o en caso de quiebra o insolvencia.
- Si por cualquier causa se cambiase al administrador de los créditos o, antes de que ello ocurriese, si el administrador de los créditos no depositara la remesa dentro del plazo establecido.
- En caso que la modalidad de recaudación actual de los créditos, es decir el descuento por planilla, sea eliminada impidiendo que las empresas empleadoras retengan del sueldo de los deudores, las cuotas o pagos de los créditos;

El prepago anticipado o acelerado involucrará la modificación de las tablas de desarrollo de los bonos, 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 para los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos.

### 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

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

Ley del Mercado de Valores, cuyos estatutos constan en escritura pública de fecha 1 de marzo de 2001.

A la fecha, la securitizadora ha realizado 10 operaciones de securitización, todas clasificadas por Feller Rate, involucrando un monto colocado total aproximado de UF 20.000.000. Los activos de respaldo han correspondido a créditos hipotecarios, tarjetas de crédito retail, créditos de consumo y facturas.

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 11% de la propiedad.

El banco es una entidad de tamaño grande que opera prácticamente en todos los ámbitos del negocio bancario, ya sea directamente o a través de diversas filiales. Su solvencia es clasificada en “AA/Positivas/Nivel 1+” por Feller Rate, en atención a retornos en el rango superior del sistema, acompañados de mejoras en su eficiencia operativa y calidad de cartera, así como al crecimiento sostenido de su participación de mercado. También se fundamenta en su fuerte penetración en los sectores medios del mercado, su afianzamiento en el segmento corporativo, su posición de liderazgo en depósitos vista y administración de caja, y la estabilidad de su plana ejecutiva.

Las perspectivas de su clasificación en “Positivas” obedecen al paulatino fortalecimiento de su posicionamiento de mercado, con ganancias en la diversificación de ingresos y en cuota de mercado y mejora de la calidad de sus activos. La reciente integración de Banco Conosur, junto con sus inversiones en tecnología, permitirá ganancias adicionales en eficiencia y favorecerá sus márgenes.

### **CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS**

En esta emisión Feller Rate evaluó a C.C.A.F La Araucana y el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora.

La Caja de Compensación de Asignación Familiar La Araucana fue constituida por la Cámara de Comercio de Santiago en 1968. La caja es una persona jurídica de derecho privado, sin fines de lucro, creada con el objeto de administrar prestaciones de seguridad social.

La Araucana se rige por las disposiciones contenidas en la Ley N° 18.833 y sus modificaciones, las normas legales y reglamentarias que regulen las prestaciones de seguridad social que administre, sus reglamentos y sus estatutos. Su supervigilancia y fiscalización recae en la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO), sin

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

perjuicio de las facultades que le pudieran corresponder a la Contraloría General de la República de acuerdo con su ley orgánica.

Las cajas de compensación, junto con las mutuales de accidentes del trabajo, se mantienen como una de las herencias del antiguo sistema previsional chileno, modificado a fines de los años setenta. Específicamente, en el caso de las cajas, algunos de los factores fundamentales para decidir no innovar respecto de ellas, al momento al aplicarse la reforma previsional, fueron su rol activo en el desarrollo de los servicios sociales, su aceptación generalizada a nivel de empresas y trabajadores afiliados, su gestión relativamente eficiente y por el hecho de tratarse de entidades privadas.

A mayo de 2005, La Araucana contaba con cerca de 11.000 empresas y más de 528.000 trabajadores activos afiliados. Adicionalmente, a partir de 1998 su accionar se amplió al segmento de los pensionados, mercado en el que actualmente mantiene más de 172.000 clientes. Estos representan en torno al 35% de las colocaciones de crédito social de la institución.

Para atender a su mercado objetivo, la entidad cuenta con una dotación de 560 empleados y una red de sucursales, conformada por 44 agencias, que se distribuyen en todo el país otorgándole cobertura nacional. Adicionalmente, la entidad posee 19 agencias móviles, que cubren lugares donde no poseen presencia y que visita empresas afiliadas a la caja, brindándoles un servicio especializado para el otorgamiento de créditos sociales a los trabajadores.

La Araucana tiene por objeto administrar, por cuenta del Estado, las prestaciones de seguridad social legales –asignación familiar, subsidios por incapacidad laboral temporal, subsidios de cesantía y subsidios por reposo maternal–, base original de su quehacer. Al igual que su competencia, da especial énfasis al otorgamiento de créditos a sus afiliados. Este producto se ha convertido en el motor de desarrollo y crecimiento del sistema de cajas de compensación desde que fueron autorizadas a realizar esta actividad hacia fines de 1973, ya que de ella proviene parte mayoritaria de sus ingresos.

No obstante, la institución también dedica especiales esfuerzos para el desarrollo de beneficios adicionales para los trabajadores. Estos consisten en ayuda económica bajo la modalidad de bonos (natalidad, nupcialidad y fallecimiento), bonos en dinero, asignaciones para capacitación laboral o matrícula universitaria y estímulos por buen desempeño escolar o universitario.

Adicionalmente, la caja complementa sus beneficios, especialmente de educación y salud a través de una extensa red de prestadores que conforman la Corporación La Araucana. Su perfil de beneficio social la ha llevado a ser el gestor de varias de las empresas de dicha corporación. Entre ellas, centros médicos, colegios, centros de formación técnica, turismo, recreación e ahorros para la vivienda.

En diciembre de 1993 las cajas de compensación fueron facultadas a incursionar en el ámbito de la vivienda, a través del leasing habitacional. En este contexto, La Araucana ofrece, además del leasing habitacional, programas de ahorro, acceso a subsidios, asesorías y convenios para que los afiliados obtengan financiamiento hipotecario.

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

Su accionar también se extiende a la prestación de servicios previsionales a otras entidades de seguridad social. Así, La Araucana tiene convenios de recaudación de cotizaciones previsionales con el Instituto de Normalización Previsional (INP), administradoras de fondos de pensiones (AFP's) e instituciones de salud previsual (ISAPRES). Además, vende órdenes de atención médica para los servicios públicos de salud o bonos del Fondo Nacional de Salud (FONASA).

### Administración

El Directorio es el organismo responsable de la administración de la caja. Está constituido por seis integrantes que duran tres años en sus cargos. Su composición es paritaria, esto es, tres de sus miembros pertenecen al estamento empresarial y tres al estamento laboral.

Según los estatutos de la caja, el directorio designa al presidente y al vicepresidente, quienes deben ser del directorio, debiendo pertenecer a estamentos diferentes, representando a empresas y trabajadores. Pueden postular al cargo de director todos los trabajadores y empleadores –o sus representantes legales– que cumplan con los requisitos establecidos en la ley.

Todas las cajas de compensación, con mayor o menor énfasis son dirigidas por sus propios beneficiarios que, a su vez, son quienes participan, en distintos grados, en la designación de estos directores.

Es responsabilidad del directorio nombrar o remover al gerente general y al fiscal. Por su parte, el gerente general es quien designa al resto de la administración superior, en virtud de las atribuciones que le ha otorgado el directorio.

La composición de la administración superior de La Araucana a agosto de 2005 es la siguiente:

#### Estructura administrativa

| Directorio     |                     | Administración                 |                         |
|----------------|---------------------|--------------------------------|-------------------------|
| Presidente     | Antonio Castilla P. | Gerente General                | Pablo Illanes F.        |
| Vicepresidente | Jaime Moreno Z.     | Fiscal                         | María Claudia Ripoll G. |
| Directores     | Esteban Alvano K.   | Gerente Finanzas e Informática | Ramón Estevez F.        |
|                | Mario Ramírez Q.    | Gerente Desarrollo             | Fernando Espinoza S.    |
|                | Claudio Soler C.    | Gerente Administración         | Carlos Izquierdo B.     |
|                | Mario Zuñiga M.     | Gerente Apoyo de Gestión       | Mauricio Orleans C.     |

La actual administración superior ostenta una larga trayectoria dentro de la entidad. En los últimos períodos, la gerencia general ha venido impulsando cambios al interior de la organización, que han apuntado a mejorar su administración crediticia –especialmente la cobranza–, invertir en tecnología, automatización de procesos y a fortalecer sus controles. Al mismo tiempo, busca alcanzar una mayor eficiencia y aumentar la productividad, cuidando de su mercado objetivo, principalmente trabajadores, incentivando la entrega de beneficios como salud, recreación, turismo, y con especial énfasis en educación.

La entidad ha mostrado una debilidad en materia de auditoría interna, ya que si bien dichas funciones se realizan, éstas no cuentan con la debida independencia. Hasta la fecha, la labor de auditoría está radicada en la jefatura de control e información, dependiente de la gerencia de apoyo a la gestión. Recientemente, el Comité

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

de Gerentes aprobó un cambio estructural que, una vez implementado, permitirá una mejor segregación e independencia del trabajo del auditor interno.

### ***Propiedad***

Como se mencionó, las cajas de compensación son corporaciones de derecho privado. Si bien nacieron por iniciativa de empresarios privados en torno a asociaciones gremiales, quienes, autorizados por la ley, pasaron a administrar la cotización para la Asignación Familiar de sus trabajadores obreros, no tienen propietarios o accionistas. La Araucana se constituyó en 1968 por iniciativa de la Cámara de Comercio de Santiago.

### ***Mercado objetivo***

El mercado objetivo de La Araucana se ha ido ampliando conforme la Ley ha ido cambiando. En sus orígenes, sólo estaba orientada a los obreros de las empresas adherentes. A fines de 1976, la cobertura del sistema se extendió a todos los trabajadores, fuesen obreros o empleados. Desde 1998, la entidad ha otorgado créditos sociales a pensionados o asociados, aunque se orienta preferentemente al mercado de los trabajadores.

La ampliación de su mercado objetivo se originó inmediatamente después que la Ley N° 19.539 autorizara a los pensionados de cualquier régimen previsional -excluidos los de la Caja de Previsión de la Defensa Nacional y de la Dirección de Previsión de Carabineros de Chile- afiliarse a una caja. Ello, en buena medida, en reconocimiento a la gestión desarrollada por el sistema de cajas de compensación.

Entre los trabajadores, también hay importantes grupos que no acceden a este sistema como los funcionarios públicos, las trabajadoras de casa particular, los trabajadores independientes y los integrantes de las fuerzas armadas y de orden.

La afiliación de los trabajadores a las cajas es colectiva por empresa, requiriéndose la voluntad de la mayoría absoluta de éstos y del propio empleador, no representando un costo para ninguno de ellos. En el caso de los pensionados, la incorporación es individual, debiendo ellos hacer un aporte que no puede superar el 2% de su pensión mensual y que para La Araucana alcanza al 1%. Actualmente, la entidad administra una base cercana a los 702.000 adherentes, de los cuales cerca de 533.000 corresponden a trabajadores y 172.000 a pensionados.

El principal producto de la entidad, en términos de activos y de ingresos, son las colocaciones de crédito social, representando cerca del 79% y 85%, respectivamente. Le siguen en importancia en los ingresos el aporte realizado por los pensionados. Como se mencionó, también ofrece una diversidad de servicios adicionales a sus afiliados, ya sean trabajadores, pensionados o empresas.

La competencia entre las instituciones que integran el sistema de cajas de compensación se acentuó a partir de la promulgación de la Ley N° 18.833. Así, para captar el interés de los sectores laborales, empresariales y de pensionados, la entidad ha realizado diversas inversiones en infraestructura y en tecnología, de manera de mejorar la administración crediticia y fortalecer los controles, dado el explosivo crecimiento del número de operaciones crediticias (30.000 al año en promedio durante los últimos períodos).

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

### ***Antecedentes del Área de Crédito***

El Departamento de Crédito de C.C.A.F. La Araucana depende directamente de la Gerencia de Finanzas e Informática y es el área encargada de definir los lineamientos generales y la autorización de los créditos. En él se establecen los parámetros de aceptación, se realiza la función de evaluación de riesgo y se centraliza la validación de la información y el manejo de la documentación de respaldo de las operaciones.

La entidad cuenta con un sistema de créditos que incorpora las políticas de otorgamiento establecidas por el área. De esta forma, las solicitudes de crédito realizadas a lo largo de la red de sucursales pueden ser validadas automáticamente si cumplen los requisitos de aprobación y está en regla la documentación requerida. Adicionalmente, dicho sistema es revisado periódicamente por el área de auditoría interna.

Este esquema automatizado y descentralizado permite un uso más eficiente de los recursos y posibilita que el área de evaluación de créditos destine sus recursos a procesar sólo las solicitudes que no cumplen con los parámetros preestablecidos.

La administración de las operaciones de crédito se realiza a través de sistemas desarrollados dentro de la organización. Los servidores y sistemas de La Araucana presentan buenos estándares de calidad y seguridad, con sitios y canales de contingencia y respaldos diarios de la información. Además, son acordes al tamaño y proyecciones de crecimiento de la entidad y entregan un adecuado soporte operacional.

En cuanto a auditoría interna, la entidad ha realizado cambios para contar con la debida independencia de dichas funciones. Hasta septiembre de 2005, la tarea de control interno estaba radicada en la jefatura de control e información, dependiente de la gerencia de apoyo a la gestión. En esa misma oportunidad, el Comité de Gerentes aprobó un cambio estructural que, una vez implementado, permitirá una mejor segregación e independencia del trabajo del auditor interno.

### ***Políticas y Procedimientos Crediticios***

El aspecto Políticas y Procedimientos Crediticios recibió la clasificación “*Satisfactorio*”.

Sus procedimientos están adecuadamente estructurados y son informados a las distintas instancias involucradas en el proceso crediticio. Este proceso se ha ido fortaleciendo paulatinamente a través de continuos ajustes a su política de crédito, acompañado de un adecuado control en las distintas etapas del proceso de crédito.

La cartera de créditos sociales de La Araucana ha registrado un elevado ritmo de expansión desde 2003, alcanzando un promedio de 25% de crecimiento anual de sus colocaciones. Entre 2000 y 2002 el crecimiento promedio había alcanzado cerca de 8% anual. Por su parte, el número de afiliados a la caja se ha incrementado 35% entre 2001 y junio de 2005. Del crecimiento absoluto de esos años, el 62% de los nuevos afiliados correspondieron al segmento de pensionados o asociados.

Como se mencionó, la expansión de la entidad se ha focalizado en el segmento de los pensionados, alcanzando una cartera de 172.000 personas, de los cuales cerca de 50.000 poseen créditos. Lo anterior, junto con el paulatino crecimiento en el seg-

---

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

---

mento de trabajadores, le ha permitido alcanzar una participación de mercado de 18,3% de los créditos sociales de la industria de las cajas de compensación y de 2,2% de las colocaciones de créditos de consumo de la banca en conjunto con las de cajas de compensación a diciembre de 2005.

El régimen de prestaciones de crédito social, al que las cajas de compensación están facultadas para establecer, se rige por un reglamento especial. Los manuales de crédito de la entidad se basan estrictamente en la normativa vigente, otorgada por la Superintendencia de Seguridad Social—organismo encargado de la supervigilancia y fiscalización de las cajas de compensación—. Por su parte, el dictamen de las políticas específicas emanan del Consejo Económico.

Lo adeudado por concepto de prestaciones de crédito social por un trabajador afiliado a una caja, debe ser deducido de su remuneración por parte de la entidad empleadora afiliada, retenido y luego remesado a la caja acreedora. Esta deuda se rige por las mismas normas de pago y de cobro que las cotizaciones previsionales.

Por su parte, las entidades pagadoras de las pensiones deben descontar de las correspondientes pensiones lo adeudado por concepto de aportes, crédito social, prestaciones adicionales o complementarias, y enterarlo en la caja dentro de los primeros diez días del mes siguiente de su descuento. A este respecto, rigen las mismas normas de pago y de cobro de las cotizaciones previsionales contempladas en la Ley N° 17.322.

La política de crédito se rige por el reglamento de crédito social de la caja, el que es revisado periódicamente por el comité de crédito. Dicho comité es integrado por el jefe de departamento de créditos, el gerente de finanzas e informática, el gerente de apoyo a la gestión y el jefe división financiera. De sus acuerdos emanan las resoluciones internas, que luego son plasmadas en las políticas y procedimientos. El comité se reúne diariamente para analizar requerimientos puntuales y aprobar créditos sobre UF 200.

Asimismo, por su orientación de mercado, en el análisis de riesgo es relevante evaluar la calidad crediticia de las empresas con las cuales la caja establece convenios. Las empresas son calificadas según su cumplimiento, importancia estratégica y tamaño relativo. Entre otras cosas, se evalúa el sector de la actividad económica donde pertenece y se realizan visitas periódicas. Adicionalmente, se considera la antigüedad en la caja, el número de trabajadores, renta, situación del trabajador y el empleador, Dicom y la morosidad “intercajas”.

A fines de 2005, la Superintendencia de Seguridad Social (SUSESO) impartió instrucciones de carácter excepcional para la declaración de incobrabilidad de las deudas previsionales y no previsionales registradas contablemente que, al 31 de diciembre de 2005, tuvieran una antigüedad superior a un año. La nueva normativa establece que los castigos de dichos activos podrán ser realizados en una oportunidad a fines de 2005 o ser reconocidos de forma parcial, entre los años 2005 y 2008, comenzando por la cartera vencida superior a cinco años a partir del 31 de diciembre de 2005.

La Araucana se acogió a las nuevas instrucciones impartidas por la Superintendencia de Seguridad Social y realizó el castigo de incobrables en una sola oportunidad

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

a fines del ejercicio 2005. El monto, que fue cercano a \$7.500 millones, equivale a casi el 12% de su fondo social a septiembre de 2005.

En la misma oportunidad, la Superintendencia de Seguridad Social, impartió instrucciones para la estimación de las deudas incobrables, tanto previsionales como no previsionales. La nueva normativa contempla que a partir de 2005, las cajas de compensación registren mensualmente una provisión por la estimación del no pago de su cartera de colocaciones de crédito social.

Hasta fines de 2005, las cajas de compensación no realizaban provisiones por riesgo de crédito, lo que no se condecía con las prácticas de la industria de los créditos ni con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Chile.

### ***Desempeño histórico***

La entidad exhibe un buen historial de comportamiento y calidad de cartera, que se refrenda en bajos niveles de morosidad. Ello, en buena medida, se explica por la buena gestión del riesgo de su cartera y las características de cobro de este tipo de créditos. También favorece, aunque en menor medida, el aumento de la penetración en el segmento pensionados.

Así, según la estructura de mora de su cartera de créditos sociales, la entidad debería registrar en régimen gastos en provisiones por unidad colocada y con relación al resultado operacional bruto en rangos inferiores a los del promedio de la industria bancaria. No obstante lo anterior, el incremento de los deudores previsionales entre 2004 y 2005, podrían incidir en un mayor gasto inicial del gasto en provisiones y castigos, provocando un retroceso de sus retornos durante 2006.

Como parte de los cambios normativos que la SUSESO venía anunciando, la entidad decidió realizar un ajuste extracontable de provisiones, para control interno, equivalente a 0,75% del total de su cartera hasta antes de la aplicación de la nueva normativa. Lo anterior equivalía a cerca de \$900 millones al año, cifra que puede ser absorbida por la entidad sin deteriorar en forma sustancial los indicadores de rentabilidad.

Como se observa en la siguiente tabla, La Araucana cuenta con una buena estructura de cartera. Destaca la baja morosidad, la que alcanza a 2,3% para la de menos de dos meses y de 2,2% para la mora entre 61 y 180 días. No obstante, la cartera en mora entre 180 días y 360 días es contabilizada bajo la cuenta “Deudores previsionales”. Esta aumentó a casi el triple durante 2005, alcanzando \$5.117 millones. Lo anterior producto del cambio contable que considera la totalidad del crédito en mora. Hasta 2004, sólo eran consideradas las cuotas morosas devengadas.

Importante fue la reducción de la cartera denominada de “Dudosa recuperación” - con antigüedad mayor a 2 años- que pasó de representar el 4,2% en 2004 a 0,1% de la cartera de colocaciones a diciembre de 2005. Esto producto del castigo extraordinario realizado a fines de 2005. Los castigos realizados hasta 2003 de estas colocaciones fueron bajos, representando el 0,5% de la cartera de créditos y 7,8% del resultado operacional neto en el año 2003. Por su parte, la cuenta deudores previsionales -deudores en mora inferior a un año- incrementó su participación en el total de colocaciones producto del cambio contable realizado en 2005, que consiste en contabilizar el total del crédito moroso en dicha cuenta.

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Riesgo de la cartera de colocaciones

|                                                              | Dic. 2002 | Dic. 2003 | Dic. 2004 | Dic. 2005 |
|--------------------------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Deudas de dudosa Recup. / Coloc. Créd. social                | 5,7%      | 5,9%      | 4,6%      | 0,1%      |
| Deudores previsionales / Coloc. Créd. social                 | 2,9%      | 1,9%      | 1,3%      | 3,7%      |
| Provisiones / Coloc. Créd. social                            | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Provisiones y castigos / Coloc. Créd. social                 | 0,6%      | 0,5%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Prov. y castigos / Resultado Oper. neto                      | 4,9%      | 7,8%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Castigos / Colocaciones                                      | 0,6%      | 0,4%      | 0,0%      | 0,0%      |
| Índice de riesgo de la cartera <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup> | 2,2%      | 1,7%      | 1,5%      | 1,6%      |
| Estructura de la cartera <sup>(1)</sup> <sup>(2)</sup>       |           |           |           |           |
| A (0%)                                                       | 86,2%     | 96,4%     | 96,6%     | 95,4%     |
| B (1%)                                                       | 9,9%      | 0,0%      | 0,0%      | 2,3%      |
| B- (20%)                                                     | 1,4%      | 1,7%      | 1,5%      | 0,0%      |
| C (60%)                                                      | 1,6%      | 1,3%      | 1,1%      | 1,3%      |
| D (90%)                                                      | 0,9%      | 0,6%      | 0,6%      | 0,9%      |

Notas: (1) Estimación de Feller Rate sobre la base de la estructura de cartera otorgada por ACFIN.

(2) El índice de riesgo y la estructura de cartera correspondiente a 2005, fueron medidas al mes de junio de ese año.

### Política de Compra de BCI Securitizadora

La securitizadora definió el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos de respaldo. Los criterios de selección de las operaciones que serán cedidos son los siguientes:

- En el caso de los deudores activos deben tener una antigüedad mínima de 6 meses. La prelación en la selección de los créditos, es la siguiente: siempre se dará primera opción a créditos sin mora, y al no existir estos últimos se irá avanzando en la elegibilidad hasta llegar a un tope máximo de 60 días de mora. Adicionalmente, los deudores no deberán poseer una mora histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.
- Las empresas deberán tener una antigüedad mínima de 6 meses de afiliación a la C.C.A.F. La Araucana y no tener protestos vigentes en Dicom.
- Los deudores pasivos deben tener una antigüedad mínima de 2 meses afiliados a la C.C.A.F. La Araucana y su morosidad debe ser menor a 60 días.
- Las operaciones deben ser créditos en pesos, originados por C.C.A.F. La Araucana, con un plazo máximo de 60 meses en ambos segmentos.

Para la cesión inicial de créditos, la securitizadora ha encargado la realización de un due diligence legal y financiero-operativo. El primero consistirá en la revisión de una muestra aleatoria de 4.000 pagarés, con el objeto de verificar su correcta emisión. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1.300 pagarés, y tiene por objeto verificar que el pagaré esté registrado en el sistema de La Araucana, evaluar la consistencia de la información entre los sistemas del administrador primario y ACFIN, y verificar que los deudores cumplen con los filtros definidos por el emisor.

---

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

---

Una vez en régimen la operación, se realizará un proceso de due diligence financiero-operativo similar al descrito anteriormente en forma mensual, para cada recompra de cartera, sobre una muestra de alrededor de 100 operaciones.

### **Características del Colateral**

Como se aprecia en los gráficos siguientes, el flujo de colocaciones originado trimestralmente por C.C.A.F. La Araucana se ha triplicado, durante los últimos 4 años. No obstante, el mayor incremento se observa a partir de 2003, explicado en gran medida por su accionar en el segmento de los pensionados.

A junio de 2005, el stock de deuda vigente total era de MM\$ 132.000, que corresponde a alrededor de 320.000 operaciones. Así, la cartera a securitizar corresponde a aproximadamente un 30% de la cartera total actual. La proporción de los pensionados se ha ido incrementando a través del tiempo, alcanzando al 36% del flujo originado durando el segundo trimestre del 2005.

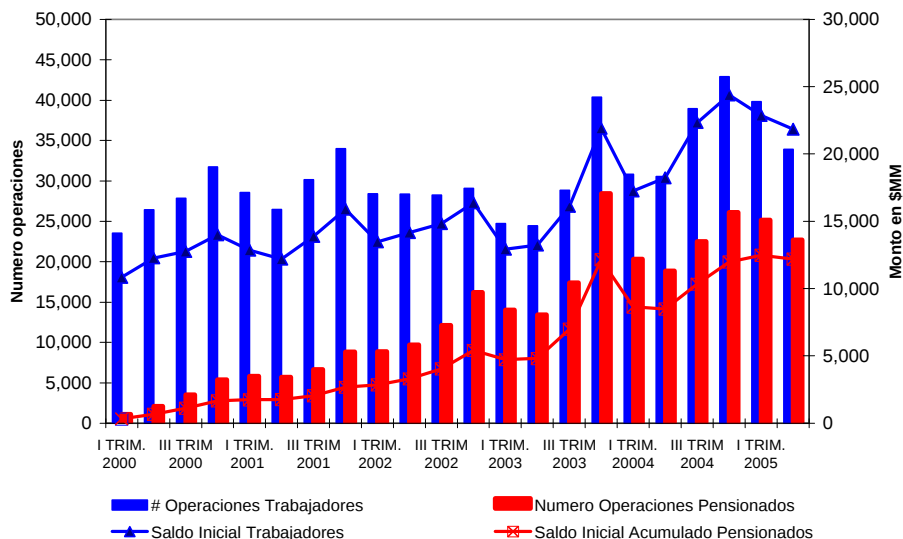
El monto promedio de los créditos originados el segundo trimestre de 2005 -para el segmento de trabajadores- alcanzaba a cerca de \$640.000, mientras que para el segmento de pensionados llegaba a los \$530.000. Ambos montos promedios alcanzaron crecimientos significativos en los últimos años. Los trabajadores aumentaron sus montos promedio en cerca de 46% entre el último trimestre de 2000 y el segundo trimestre de 2005, mientras que el crecimiento en el segmento de los pensionados es aún más significativo, alcanzando el 75%. Desde 2003, el crecimiento de los montos promedio de pensionados ha venido evolucionando a tasas mayores respecto al de trabajadores.

Los plazos de originación de los créditos de ambas carteras también se han extendido alcanzando a junio de 2005, 43 meses para pensionados y 31 meses para trabajadores. Ambos plazos promedios se mantuvieron estables en torno a 20 meses hasta 2001; sin embargo, los montos y plazos promedios de la cartera, muestran un importante aumento desde el último trimestre de 2003. Lo anterior, coincide con el cambio en la normativa de la SUCESO que regula las condiciones para el otorgamiento de créditos sociales, que entre otras cosas, modificó la forma de cálculo del porcentaje límite de la cuota /renta del deudor, cambiando el denominador que originalmente consideraba la renta líquida por la renta bruta. La adecuación de la política de originación de la Caja al cambio en la normativa, provocó un aumento en la capacidad de endeudamiento de los clientes, limitada principalmente por esta variable, con el consiguiente aumento en los montos y plazos promedios de los créditos. Por otra parte, los mayores incrementos de ambas variables en el segmento de los pensionados, obedece a una estrategia de mercado utilizada para disminuir la alta rotación que presenta este segmento, esto es, mantener a los deudores permanentemente con su nivel máximo de deuda, para esto renegocian constantemente sus créditos vigentes, aumentando los montos de los créditos y los plazos.

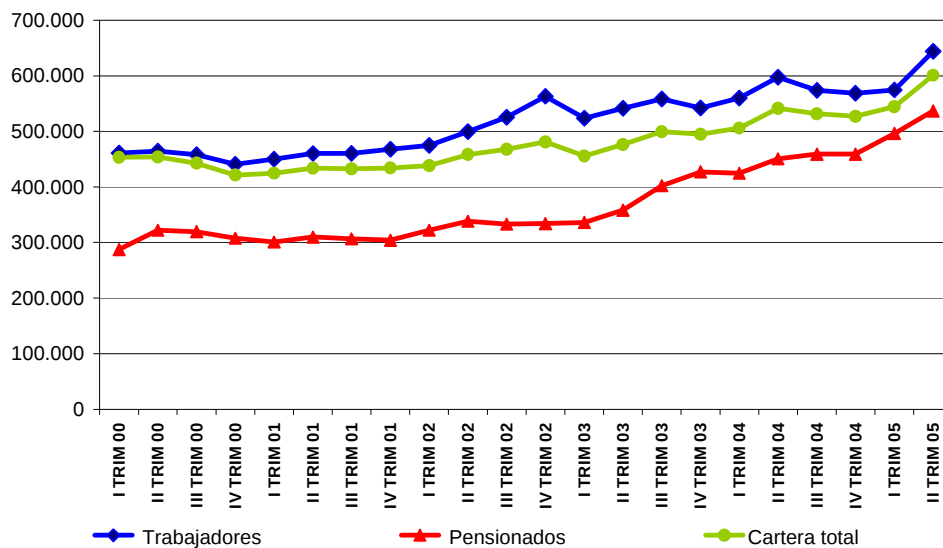
## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

### Evolución Cartera C.C.A.F. La Araucana

(Flujos originados trimstralmente en saldo y número separados en trabajadores y pensionados)

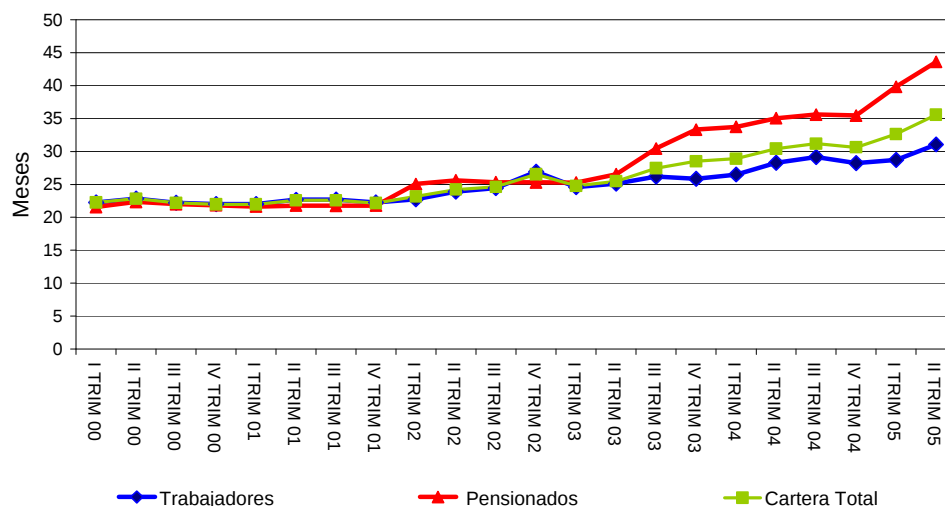


### Monto Promedio Crédito Originado



## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

Plazo originación promedio



### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### Administración primaria de los activos

La legislación chilena permite a la securitizadora contratar los servicios de administración primaria con terceros o a efectuarlos ella misma. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por C.C.A.F. La Araucana.

Entre otros, el contrato de administración suscrito establece: las funciones que debe desempeñar el administrador de cartera y el costo por administración de cada crédito; el traspaso de remesas, que en este caso se realizarán dos veces al mes; 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 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 deben realizarse cada mes. Asimismo, define multas y 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 C.C.A.F. La Araucana

El aspecto Administración Directa de Activos recibió la calificación “Satisfactorio”.

El área de cobranza depende funcionalmente de la jefatura de la División Financiera y Habitacional. Este departamento cuenta con una dotación de 30 personas, cinco de las cuales tiene como responsabilidad darle el correspondiente seguimiento a una determinada cartera de empresas.

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

La cobranza de los créditos comienza entre los días 15 y 20 de cada mes, luego de evaluado el recupero del mes anterior y las cuotas que quedaron morosas. Una vez generado el listado por la unidad de proceso comienza a gestionarse la cobranza. El mismo proceso se realiza en todas las sucursales a lo largo de todo el país.

La entidad se caracteriza por estar en permanente proceso de automatización de procesos, especialmente enfocada al fortalecimiento de su administración crediticia y al aumento de los controles (el proceso de crédito es auditado periódicamente). Lo anterior se condice con su estrategia de crecimiento, que ha permitido que las colocaciones se hayan expandido 25% en promedio durante los últimos años.

En el área de cobranza se están realizando cambios relevantes. Actualmente está en desarrollo un nuevo sistema de cobranza con apoyo de consultores externos, lo que se traducirá en mayores eficiencias en la gestión de cobranza y automatización del proceso. El seguimiento intensivo de su cartera permite en parte que el grueso de ésta permanezca al día. La mora tiene un componente friccional como cuando un trabajador deja de pertenecer a la empresa afiliada y se transforma en deudor directo. En el caso de los pensionados, se origina cuando se extinguen las pensiones de sobrevivencia, o bien, si el pensionado pasa desde la modalidad de retiro programado a la de renta vitalicia.

El proceso de cobranza se inicia al día 5 de mora. A los tres meses de antigüedad, el caso es traspasado a Servicob, empresa de cobranza relacionada a La Araucana. Eventualmente, dicha empresa puede decidir pasar la deuda directamente a cobranza judicial. Servicob está conformada principalmente por personas que han trabajado en La Araucana, con conocimiento del negocio de créditos sociales.

Hasta 2005, la entidad mantenía la cobranza de los pensionados bajo la unidad de negocios correspondiente a este segmento, es decir, el área “Tiempo Pleno”. Desde fines de 2005, la cobranza de los asociados o pensionados, quedó bajo la responsabilidad del área de cobranza, al igual que la de los trabajadores. Esto permite centralizar los esfuerzos de cobranza para ambos segmentos objetivos.

Por su parte, La Araucana tiene experiencia en administración de activos de terceros. Durante los últimos años, La Araucana intermedió parte de su cartera, principalmente a los bancos Ripley y Falabella.

Desde junio de 2004, la institución cuenta con seguro de desgravamen para su cartera de colocaciones y ofrece seguros de cesantía que incluyen retiro voluntario, que permiten reducir significativamente su riesgo crediticio. Antes de esa fecha, la entidad contaba con un sistema de autoseguro, que era reconocido una vez al año. Adicionalmente, desde principios de 2006 realiza verificación de defunciones periódicamente con el Servicio de Registro Civil e Identificación.

### ***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

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

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, se encuentran descritas detalladamente en un manual de procedimientos.

### *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 AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

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

Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN será responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informará sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros). También asegura la continuidad de la gestión de cobranza, sea por reemplazo del administrador directo, en caso de incumplimiento de sus funciones, o por el respaldo de la información.

### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

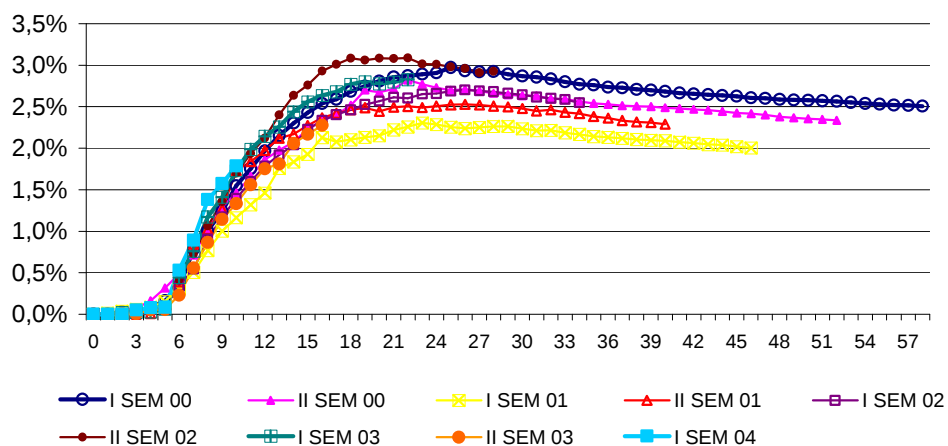
La metodología considera ajustes a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

En esta operación, el originador proporcionó información histórica de su cartera global para un periodo de 4,5 años. De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento y el rendimiento de la cartera a ser securitizada en un escenario base. Como estimador de incumplimientos de la cartera se utilizó el tramo de morosidad de más de 180 días más los castigos, cuyas curvas para camadas semestrales se presentan en los siguientes gráficos segmentadas entre pensionados y trabajadores.

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

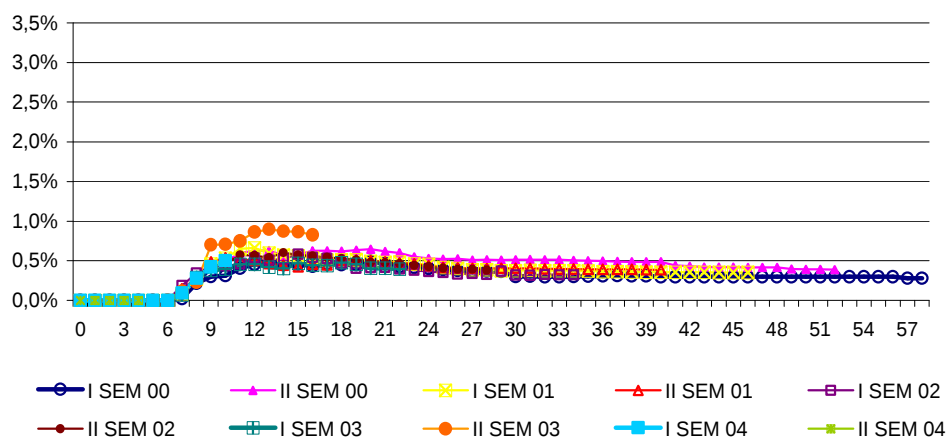
### Estimador de default para Trabajadores

(Camadas semestrales mora mayor a 180 días + castigos)



### Estimador de default para Pensionados

(Camadas semestrales mora mayor a 180 días + castigos)



En los gráficos se puede apreciar las diferencias en los niveles de pérdida presentados por la cartera de pensionados versus la de trabajadores. En general, no se observan grandes dispersiones entre las diferentes camadas semestrales de un mismo segmento de deudores. Por otra parte, en todas las curvas se puede observar que

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

llegan a un peak al segundo año de originación de los contratos y posteriormente presentan importantes recuperaciones.

El rendimiento promedio mensual de la cartera vigente a junio 2005 fue de 1,7%. Proyectando esta tasa al primer trimestre de 2006, de acuerdo a la tendencia mostrada los últimos 4 años, se obtiene una tasa base de 1,59%. Aunque el rendimiento ha bajado durante el último tiempo, de niveles de 2,2% en 2001, esta disminución es consistente con lo observado en el resto de la industria.

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

Asimismo, se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, clasificadores de riesgo, custodia de activos, administración de cartera, gastos de emisión y otros. La evaluación implicó ajustes a los precios pactados por los servicios, de manera de reflejar valores de mercado sostenibles en el tiempo.

En consecuencia, los niveles de los parámetros de crisis asignados a la cartera son:

### Supuestos para la Clasificación de Riesgo AAA de los Bonos Senior

| Variable                  | Nivel de Stress      |
|---------------------------|----------------------|
| Incumplimiento            | 12%                  |
| Timing de la pérdida      | Primeros 12 meses    |
| Rendimiento de la cartera | Disminuido en un 40% |

El nivel de incumplimiento exigido a la cartera considera la proporción de activos entre pensionados y trabajadores (50%/50%) y la limitación de la exposición en empresas intermediarias, definidas en la estructura de la transacción.

El escenario de *stress* considera la existencia del fondo de liquidez exigido para cubrir el riesgo de fungibilidad de los fondos en caso de reemplazo del administrador primario, de acuerdo a su historial de concentración de recaudaciones, al desfase en la entrega de éstas al patrimonio separado y la tasa de pago definida para la cartera. Asimismo, incorpora el fondo de intereses, correspondiente a un trimestre, definido en la estructura de emisión.

El escenario de estrés también considera proyecciones de los plazos contractuales y prepagos del portafolio, que se describen más adelante más adelante en el ítem de sensibilizaciones.

### Flujos de caja

Con los resultados del cuadro anterior, se proyectaron flujos de caja considerando activos promedio. La metodología de Feller Rate requiere para bonos de securitización 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 bonos. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones norma-

## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

les, sino también para los esperados en condiciones de crisis, incluyendo situaciones de prepagos voluntarios.

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura soporta su pago, se compararon los flujos 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; la rentabilidad proyectada de esa reserva 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 siempre debe ser positivo.

El pago de todos los cupones de la serie A se realiza cabalmente en un escenario AAA. En tanto, la serie subordinada fue estructurada sin mayor estrés y, en consecuencia, su clasificación es C.

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MM\$ 40.000, dividido en una serie preferente A y una subordinada B. El pago del primer cupón será el 1 de diciembre de 2006. Los intereses se devengarán a partir del 1 de septiembre de 2006. Los pagos de la serie preferente serán trimestrales, teniendo 15 periodos de gracia para el capital. La serie subordinada es por un monto de MM\$4.750, devenga un 0% de interés y se pagará un trimestre después del vencimiento de los títulos de deuda senior.

#### Características de los bonos

| Serie                                    | Series A     | Series B                           |
|------------------------------------------|--------------|------------------------------------|
| Proporción                               | 88%          | 12%                                |
| Monto (MM\$)                             | 35.250       | 4.750                              |
| Monto por título (MM\$)                  | 5            | 50                                 |
| Número de títulos                        | 7.050        | 95                                 |
| Tasa emisión (anual)                     | 6,5%         | 0%                                 |
| Plazo (trimestres)                       | 25           | 26                                 |
| Periodo de gracia intereses (trimestres) | 0            | 25                                 |
| Periodo de gracia capital (trimestres)   | 15           | 25                                 |
| Pagos                                    | Trimestrales | 1 pago al vencimiento serie senior |
| Rescates                                 | Contempla    | Contempla                          |

### Sensibilizaciones

Los flujos de caja resultantes se sensibilizaron ante distintas situaciones de prepagos voluntarios de activos (incluso en situaciones de crisis severa), simulando el

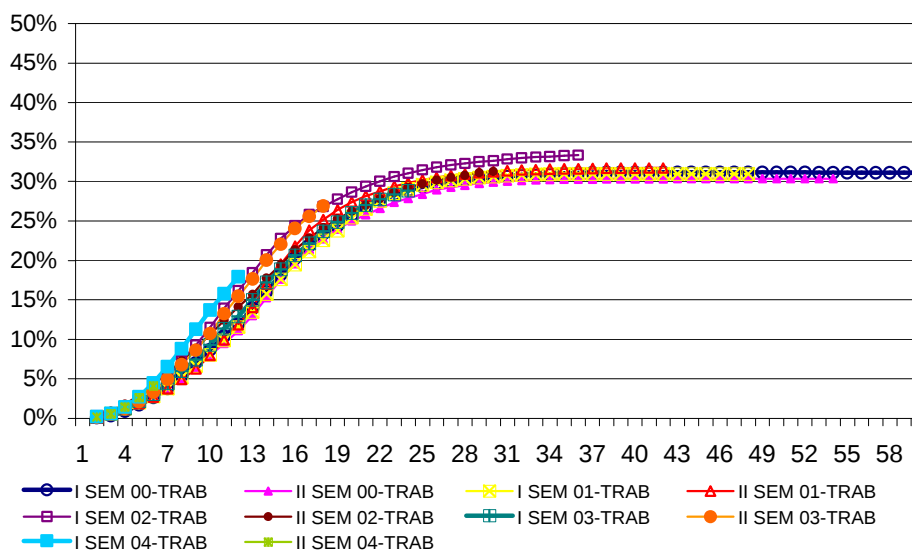
## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

mecanismo de rescate de bonos contemplado en el contrato de emisión. Dadas las estimaciones de riesgo crédito, el riesgo de prepago masivo de créditos se encuentra mitigado.

La inmunización respecto del prepago adquiere relevancia, dadas las estadísticas históricas del portafolio y el sistema de operativo de recolocación de créditos empleado por el originador.

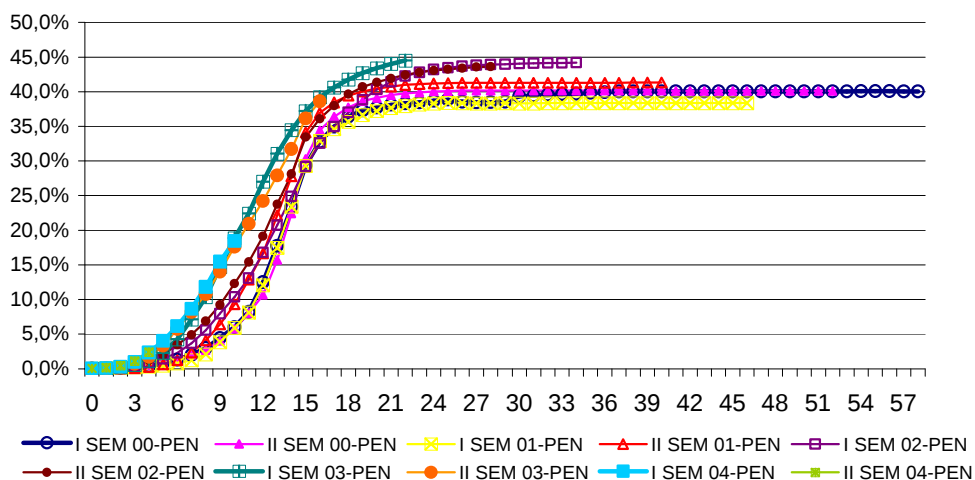
En los siguientes gráficos se presenta la información histórica de prepagos en base a camadas semestrales de la C.C.A.F. La Araucana, segmentadas entre trabajadores y pensionados a partir del primer semestre del 2000. En general, las operaciones presentan un alto nivel de prepago producto de renegociaciones. De acuerdo a los procedimientos y sistemas manejados por la entidad, cada cliente tiene solo un crédito asociado, de manera que cuando los deudores solicitan un segundo crédito se rebaja el anterior y se consolida la deuda. Por otra parte, la segmentación de deudores permite apreciar niveles superiores de prepago en la cartera de pensionados producto de la gran movilidad de estos deudores entre las distintas cajas o el refinanciamiento por parte de la misma caja para evitar la pérdida del cliente. De los niveles de prepago observados en los gráficos de trabajadores y pensionados, aproximadamente el 70% y 90%, respectivamente, corresponde a renegociaciones.

Prepago Acumulado Trabajadores



## Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)

Prepago Acumulado Pensionados



Además de todos los gastos indicados en el contrato de emisión que corresponde solventar al patrimonio separado, en los escenarios definidos, se consideró un monto anual para imprevistos. Por otra parte, dado que los gastos del patrimonio separado están pactados en UF, las sensibilizaciones incorporaron stress inflacionario.

Feller Rate sometió los flujos a diversas pruebas de stress, sensibilizando las siguientes variables:

- Nivel y distribución de los incumplimientos;
- Shock de morosidad de corto plazo;
- Nivel y distribución de los prepagos;
- Amortización acelerada de la serie preferente;
- Rendimiento promedio del portafolio.

Las sensibilizaciones de plazos adquieren relevancia por la tendencia que está mostrando la cartera del originador, éstas se realizaron tomando en cuenta las cotas de extensión de plazo contemplados en los eventos de aceleración de los bonos senior definidas en la estructura de la transacción.

Al realizar estos ejercicios, se obtuvieron resultados aceptables de acuerdo a la categoría de riesgo asignada a cada serie. En un escenario con mínimo stress, es improbable el pago cabal de la serie subordinada.

### ASPECTOS LEGALES

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

## **Décimo Primer Patrimonio Separado (C.C.A.F. La Araucana)**

---

Específicamente, el contrato define que cualquier duda o dificultad que surja entre el Emisor, el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda y dichos Tenedores, se resolverá mediante arbitraje. Esto, sin perjuicio del derecho de sustraer siempre el conocimiento del asunto para someterlo a la decisión de la justicia ordinaria.