

ABS  
Chile  
Análisis de Riesgo

Vigésimo Primer Patrimonio  
Separado BCI Securitizadora

**Ratings**

Serie	Monto (MM\$)	Vcto.	Rating
A	90.000	Sep 2015	AAA (chl)
U	21.495	Dic 2015	C (chl)
W	3.500	Dic 2015	C (chl)
Y	5	Dic 2015	C (chl)

Todas las Series poseen Outlook Estable

**Analistas**

Juan Pablo Gil Lira  
+56 2 499-3306  
[Juanpablo.gil@fitchratings.com](mailto:Juanpablo.gil@fitchratings.com)

Cristián Botto Gonzalez  
+56 2 499-3329  
[Cristian.botto@fitchratings.com](mailto:Cristian.botto@fitchratings.com)

**Antecedentes Generales**

Originador/Vendedor: Promotora CMR Falabella S.A.

Administrador Primario: Promotora CMR Falabella S.A.

Administrador Maestro: Acfin S.A.

Banco Custodio: Banco Falabella.

Banco Pagador: Banco BCI.

Securitizadora: BCI Securitizadora S.A.

Representante Tenedores de Bonos: Banco Santander - Chile.

Tasa de Interés:

Serie A: 5,0% anual.

Serie U: 0,0% anual.

Serie W: 0,0% anual.

Serie Y: 0,0% anual.

Fecha Vencimiento Legal:

Serie A: 26 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1 de junio de 2009, con 16 trimestres de gracia para el capital y vencimiento el 1 de septiembre de 2015.

Serie U: 1 cuota, el 1 de diciembre de 2015.

Serie W: 1 cuota, el 1 de diciembre de 2015.

Serie Y: 1 cuota, el 1 de diciembre de 2015.

**Fundamentos de la Clasificación**

Fitch Ratings ha clasificado el Vigésimo Primer Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A., cuyo activo de respaldo está compuesto por créditos originados por compras de clientes con la tarjeta de crédito "CMR Falabella". Los bonos respaldados por esta clase de activos correspondientes a las Series A (Preferente), por un monto de \$90.000 millones y a las Series U, W e Y (Subordinadas), por un monto de \$25.000 millones, fueron clasificados en categorías 'AAA (chl)' para la Serie Preferente y 'C (chl)' para las Series Subordinadas, respectivamente. Adicionalmente, a todas las Series se les asignó Outlook Estable.

La clasificación de la Serie A se fundamenta en la calidad de los activos de respaldo, su nivel de sobrecolateral de 21,7%, la consistencia de las políticas de originación por parte de Promotora CMR Falabella S.A., la capacidad de Promotora CMR Falabella S.A. aprobado satisfactoriamente como Administrador Primario de llevar a cabo el proceso de cobranza y la sólida estructuración financiera, legal y de flujo de caja de la transacción desarrollada por BCI Securitizadora S.A., que permite cumplir sus obligaciones en tiempo y forma.

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

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

La Serie A está estructurada con un período de revolving, seguido de una amortización controlada de acuerdo a la tabla de desarrollo. Las Series U, W e Y serán canceladas una vez que la Serie A se pague totalmente. La Serie A devengará intereses trimestrales a una tasa nominal anual equivalente a 5,0%, a partir del 1° de marzo de 2009, mientras que las Series U, W e Y no devengarán intereses. La fecha legal de término de la Serie A será el 1° de septiembre de 2015, mientras para las Series U, W e Y el 1° de diciembre de 2015.

**Características del Colateral**

Los flujos de pago y créditos incorporados al Patrimonio Separado fueron originados por las transacciones efectuadas por los clientes de la tarjeta de crédito "CMR Falabella", emitida por Promotora CMR Falabella S.A., filial del denominado Grupo Falabella.

Los créditos cedidos están compuestos por los saldos de los deudores de las cuentas elegibles seleccionadas para efectos de la emisión. Promotora CMR Falabella S.A. otorga a sus clientes una línea de crédito rotatoria y/o en cuotas, destinada a la adquisición de bienes, el pago de servicios y/o para la obtención de avances de dinero en efectivo, mediante la utilización de la tarjeta de crédito "CMR Falabella", la cual devenga una tasa de interés mensual que se determina de acuerdo a las políticas de crédito del originador. La línea de crédito otorgada a un cliente tiene condiciones de pago en base a una tasa de pago mínima que el cliente deberá cancelar mensualmente, de acuerdo a las condiciones establecidas en la originación.

La cartera que formará parte del PS-21 por un valor nominal inicial de \$115.000 millones en saldo insoluto, cuenta con 348.485 clientes cuya deuda promedio simple alcanza a \$330.000. El plazo promedio ponderado de la cartera alcanza a 5,2 meses.

Los requisitos que deben cumplir las cuentas elegidas y los créditos seleccionados que integrarán el Patrimonio Separado son los siguientes:

- Clientes originados con anterioridad al 1° de enero de 2005.
- Chileno o extranjero con residencia definitiva.
- El deudor no deberá tener Protestos Vigentes en SIISA al momento de la compra.
- Cartera vigente con un nivel de morosidad menor o igual a 30 días.
- El deudor debe tener un comportamiento de morosidad histórica menor o igual a 90 días en los últimos 12 meses.
- No se adquieren renegociaciones.

---

### Características de la Cartera

Monto Cartera (Saldo Insoluto):	MM\$ 115.000
N° Clientes:	348.485
Antigüedad de Clientes:	Originados antes del 1° de enero de 2005
Deuda Promedio Simple por Cliente:	330.000
Plazo Promedio Créditos:	5,2 meses
Originador:	Promotora CMR Falabella S.A.
Administrador Primario:	Promotora CMR Falabella S.A.

---

### Análisis de Estrés

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

De esta manera, y en función de la estructura de la transacción, con el objeto de evaluar el comportamiento de ésta y las pérdidas potenciales que podrían asumir los inversionistas en distintos escenarios de estrés, se utilizó un modelo de flujo de caja a través del cual se analizan las pérdidas de la cartera de créditos y el comportamiento del flujo de caja en un escenario de estrés 'AAA (chl)'.

Para esto se definió un escenario de estrés que contempla la sensibilización de las

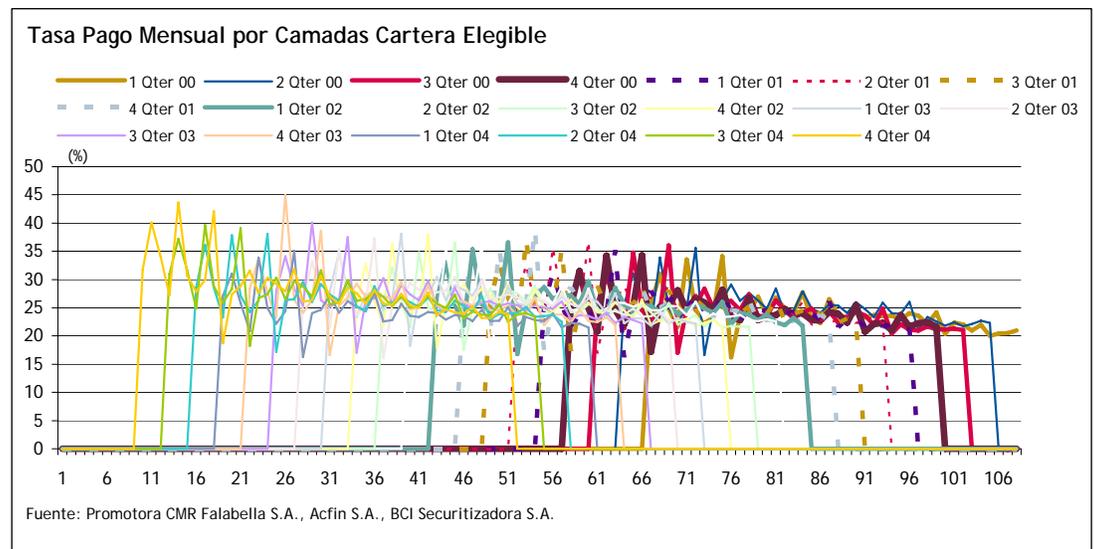
variables analizadas, donde el nivel de pérdidas del activo subyacente se incrementa en 4,5 veces respecto al escenario base, el nivel de la tasa de pago mensual se reduce en un 45% respecto al escenario base y el nivel de la tasa de rendimiento mensual se reduce en un 50% respecto al escenario base. Asimismo, debido a que los costos se encuentran denominados en UF (excluyendo los intereses de los bonos) y los títulos de deuda en pesos, se realizó un análisis de estrés que considera escenarios inflacionarios.

Los resultados de modelar los supuestos, en combinación con los eventos o gatillos de amortización acelerada previstos en la estructura, señalan que teniendo en cuenta las mejoras crediticias de la Serie A, éstas son suficientes para soportar un escenario de estrés 'AAA (chl)'. Por otra parte, los escenarios que soportan las Series U Subordinada Prepagable, W Subordinada e Y Subordinada, sin que se vea afectada su capacidad de pago, son menos severos, lo cual determina la categoría de riesgo 'C (chl)', compatible con el mayor nivel de riesgo de estos instrumentos.

### Tasa de Pago Mensual (TPM)

La TPM se puede ver afectada por variables como la morosidad, aumento del plazo promedio de las cuentas, aumento de la competencia, que lleva a reducir la tasa de interés implícita en la originación, como cuando se produce una reducción en la tasa máxima convencional.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la TPM ha sido estable en el tiempo y se mantiene en rangos entre 20%-26% (una vez que la cartera ha madurado), razón por la cual Fitch ha estimado razonable establecer como escenario base una TPM del 23%.



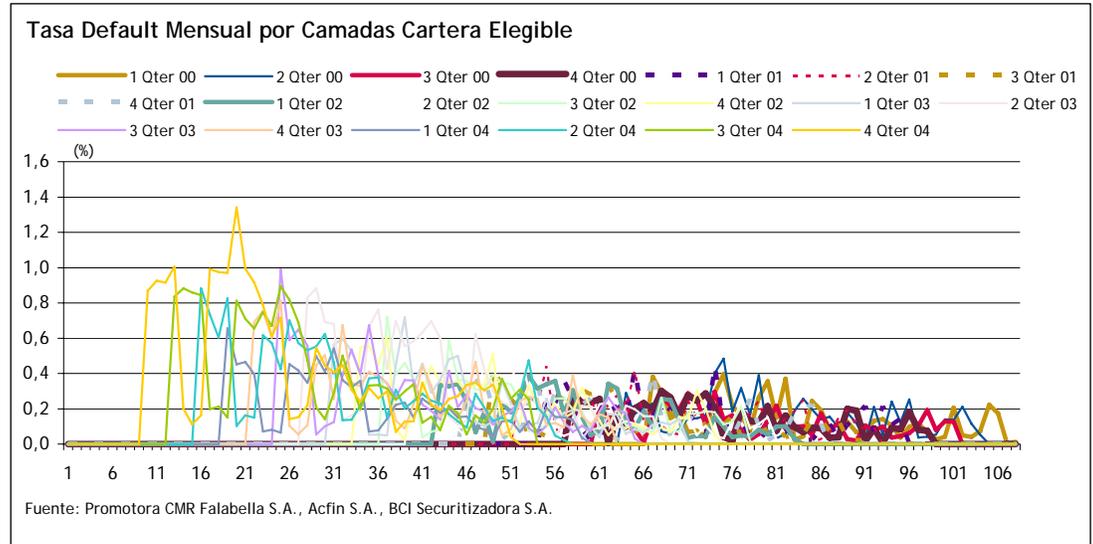
### Tasa de Default Mensual (TDM)

El default bruto, sin recuperos, definido como los créditos con una morosidad de 121 días y más, se determinó para el escenario base al igual que la TPM en base al análisis histórico. La Tasa de Default Mensual (TDM) es volátil y está afectada por factores tales como el desempleo, la estacionalidad y la calidad crediticia de la cartera.

Los clientes con mayor historia tienden a mostrar niveles de pérdidas menores, debido entre otros factores a que parte importante de los clientes de mal comportamiento ha sido castigada.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la Tasa de Default Mensual se mantiene

en rangos entre 0,1%-1,3%. Dado lo anterior, y por la volatilidad observada, Fitch ha estimado razonable establecer como escenario base una TDM de 0,8%.

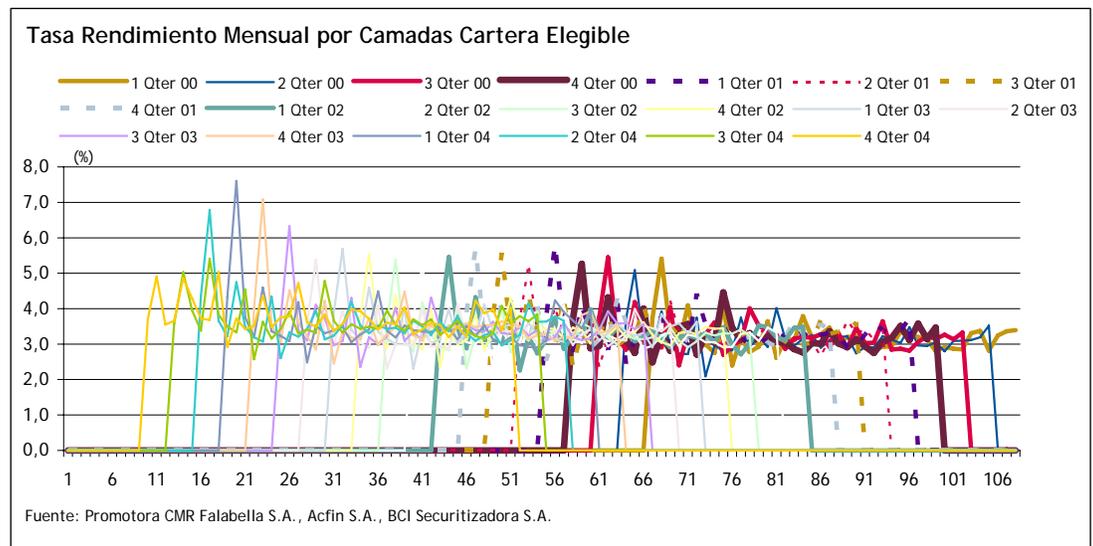


### Tasa de Rendimiento Mensual

La Tasa de Rendimiento Mensual se puede ver afectada por variables como la morosidad, un aumento de la competencia que lleva a reducir la tasa de interés implícita en la originación, y la reducción en la tasa máxima convencional, entre otros factores.

El análisis de la Tasa de Rendimiento Mensual, al igual que en el caso de los factores anteriores, se determinó para el escenario base, a partir del análisis histórico.

Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la Tasa de Rendimiento Mensual mantiene una tendencia estable en el tiempo, mostrando un nivel cercano al 3,2%. De esta manera, Fitch ha estimado razonable establecer como escenario base una Tasa de Rendimiento Mensual del 3,2%.



## Tasa de Compra Mensual (TCM)

La TCM, que tiene relación con la mantención del nivel de colateral en los niveles requeridos, se podría ver afectada por la quiebra del originador o por la incapacidad de generar nuevas cuentas. La estructura contempla que si en el período de revolving, no se puede mantener el valor mínimo de la cartera con las adquisiciones, Promotora CMR Falabella S.A. podrá ceder nuevos flujos de pago que cumplan con los criterios de elegibilidad, hasta completar el valor mínimo de la cartera. Si lo anterior no alcanza, la estructura entrará en una amortización acelerada.

Para efectos del análisis y considerando que la solvencia del originador es inferior a la clasificación otorgada a la estructura, se asumió una tasa de compra de un 0%.

## Monto deuda promedio por cliente y costos

Debido a que los costos de administración están asociados al número de clientes, se realizó un estrés asumiendo que en un escenario de crisis, el nivel de deuda por cliente disminuye, y por tanto se requiere un mayor número de clientes para mantener el nivel de colateral. Lo anterior considerando como tope mensual de gastos de administración un monto equivalente a UF 100 por cada mil millones de pesos o fracción de Valor en Cartera Mínimo Exigido, tal como se encuentra estipulado en el contrato de administración con Promotora CMR Falabella S.A.

## Inflación

Dado que los costos del PS se encuentran expresados en UF (excluyendo los intereses de los bonos) y la emisión está denominada en pesos, se utilizó un escenario de estrés de inflación partiendo de un escenario base, para el que se consideró un nivel de inflación de un 9% anual, para llegar a un nivel de inflación de un 20% anual.

## Escenarios Estrés Serie A

Variables	AAA (chl)'			Timing
	Escenario Base	Estrés	Resultado	
Tasa Pago Mensual	23,0%	45%	12,7%	Disminuye Overnight
Tasa Default Mensual	0,8%	4,5x	3,6%	Aumenta Overnight
Tasa Rendimiento Mensual	3,2%	50%	1,6%	Disminuye Overnight
Tasa Compra Mensual	23,0%	100%	0,0%	Disminuye Overnight
Inflación (Anualizada)	9,0%		20,0%	Aumenta Overnight

## Emisión y Estructura de la Transacción

### Características de la Emisión

La Serie A por un monto de \$90.000 millones, está compuesta por 18.000 títulos de un valor nominal de \$5 millones cada uno. La Serie U Subordinada Prepagable por un monto de \$21.495 millones, está compuesta por 4.299 títulos del mismo monto. La Serie W Subordinada por un monto de \$3.500 millones, está compuesta por 700 títulos del mismo monto. Por último, la Serie Y Subordinada por un monto de \$5 millones, está compuesta solo por un título de deuda del mismo valor. La tasa de interés anual efectiva, base 360 días, para la Serie A es de 5,0%, mientras que para las Series U Subordinada Prepagable, W e Y Subordinadas, es de 0,0%.

La amortización de la Serie A en base a la "fecha de vencimiento legal" se realizará en 10 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1 de junio de 2013, incluyendo capital e intereses, hasta el 1 de septiembre de 2015. Por su parte, la amortización de la Serie U

Subordinada Prepagable se realizará en un solo cupón, el 1 de diciembre de 2015. Por último, las amortizaciones de las Series W e Y Subordinadas, se realizarán en un solo cupón, el 1 de diciembre de 2015, una vez que se haya amortizado completamente el capital de la Serie U Subordinada Prepagable. Cabe destacar en este último caso, que la Serie W es preferente a la Serie Y.

## Descripción de la Estructura Propuesta

La estructura propuesta contempla un período de revolving, debido a que el plazo promedio de la cartera es inferior al plazo de la emisión. Durante este período la recaudación se destinará a la compra de los nuevos saldos generados por los clientes cedidos.

## Prepago Anticipado de la Serie A

El período de revolving se prolongará por 16 trimestres sucesivos, y de no haber iniciado el prepago anticipado de la Serie A antes del 1 de junio de 2013 el emisor deberá prepagar parcialmente y en forma anticipada a prorrata los títulos de la Serie A hasta su extinción, por un monto mínimo equivalente en cada oportunidad a \$30.000 millones, más sus respectivos intereses devengados hasta la fecha de pago respectiva.

Este prepago será realizado en la medida que la suma de los recursos existentes en el Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A y en el Fondo de Pago de Intereses y Capital, sea suficiente, con la restricción en el evento de prepagos parciales de dejar como remanente en dichos fondos, recursos suficientes para el pago del próximo cupón respectivo de la Tabla de Desarrollo resultante de la modificación producida por el evento de dicho prepago.

Finalmente, en cualquier momento a partir del 1 de junio de 2013 se prepagará anticipadamente la totalidad de los títulos de la Serie A, en la medida que la suma del Fondo de Pago de Intereses y Capital, del Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A, del Fondo de Liquidez en el caso de no estar constituido este último por una boleta de garantía, y los Ingresos Netos de Caja acumulados existentes en el Patrimonio Separado, acumule un monto mínimo equivalente al saldo insoluto de los títulos de la Serie A, incluidos los intereses devengados hasta la fecha del prepago.

## Prepago Acelerado de la Serie A

Por otra parte, la estructura contempla un evento de prepago acelerado de la Serie A si ocurre cualquiera de los siguientes eventos denominados "Triggers de Aceleración":

- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral del valor en cartera más los créditos que generen los clientes desde la última cesión más los créditos de clientes cuyos flujos de pago fueron cedidos en la primera cesión del mes de cálculo, sea inferior a 1,278x el saldo insoluto de los títulos de la Serie A.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón Cartera con Mora entre 181 y 210 días, sobre la Cartera, sea superior a 0,03, o cuando el promedio móvil trimestral de la razón Cartera con Mora entre 61 y 90 días, sobre la Cartera, sea superior a 0,045.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Promotora CMR Falabella S.A., y/o S.A.C.I. Falabella, ambas relacionadas entre sí y parte del denominado "Grupo Falabella", o de sus continuadores o sucesores legales.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la Tasa de Pago Mensual de la cartera cae bajo 14,0%.
- Si los activos que integran el Patrimonio Separado se viesen afectados física,

jurídica o tributariamente, o por decisiones de la autoridad, comprometiendo su función y que por lo tanto no se pueda proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o capital.

- Si por cualquier causa cambia el Administrador de los créditos sin consentimiento del emisor, o si el administrador de los créditos no deposita en la cuenta corriente la remesa dentro del plazo establecido, o si se da término al Contrato de Administración por incumplimiento por parte del Administrador.
- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón entre el monto de las renegociaciones efectuadas en un mes calendario y el monto de la cartera al cierre del mes calendario inmediatamente anterior, sea superior a 0,045.
- Si durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la Tasa de Rendimiento Mensual de la Cartera es inferior a 1,8%.

Al ocurrir cualquiera de dichos eventos se convocará a la Junta de Tenedores de Bonos para que ésta apruebe el pago acelerado de la Serie A.

### Fondos y Prepagos Parciales Serie U Subordinada Prepagable

La emisión cuenta con tres fondos que se describen a continuación:

1. Fondo de Liquidez: equivalente a \$3.700 millones, que será utilizado para permitir la continuidad operacional del patrimonio separado ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse se repondrá con recursos provenientes de las remesas futuras.
2. Fondo de Pago Capital e Intereses: equivalente a \$1.104.498.000 los que cubrirían un vencimiento de intereses de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A. Asimismo, este fondo irá provisionando las remesas desde la fecha de colocación en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A.
3. Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A: Este fondo se formará a partir de la ocurrencia del primero de los siguientes acontecimientos:
  - a. A contar del 1 de junio de 2013. En este caso, el fondo se acumulará con el cien por ciento de los ingresos netos de caja acumulados disponibles.
  - b. Ante la ocurrencia de cualquiera de los Trigger. En este caso el fondo se formará con: i) los montos existentes en el Fondo de Liquidez y en el Fondo de Capital e Intereses, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse; ii) el cien por ciento de los ingresos netos de caja disponibles.

Las políticas de inversión de excedentes se encuentran establecidas en el contrato de emisión y fueron incorporadas en el análisis de flujo de caja de la transacción.

Con respecto al prepago anticipado de la Serie U Subordinada Prepagable, ésta podrá ser prepagada anticipadamente en forma parcial hasta el 1 de junio de 2013, y sólo en el caso que ningún evento de aceleración se haya producido. El monto máximo acumulativo total de prepagos no podrá sobrepasar la suma de \$17.000 millones.

## Características de la Transacción

	Serie A	Serie U	Serie W	Serie Y
Monto (MM\$ )	90.000	21.495	3.500	5
Tipo de Oferta	Pública	Privada	Privada	Privada
Tasa Cupón Anual (%)	5,0	0,0	0,0	0,0
Frecuencia Pago Intereses	Trimestral	-	-	-
Primer Pago	01/06/2009	01/12/2015	01/12/2015	01/12/2015
Credit Enhancement (%)	21,7			
	Amort.			
Método de Pago Principal	Controlada	Bullet	Bullet	Bullet
Periodo de Amort. Controlada	10 trimestres	-	-	-
Revolving Programado	16 trimestres	-	-	-
Fecha de Vencimiento Legal	01/09/2015	01/12/2015	01/12/2015	01/12/2015
Ratings	'AAA (chl)'	'C (chl)'	'C (chl)'	'C (chl)'
Servicer	Promotora CMR Falabella S.A.			
Master Servicer	Acfin S.A.			
Back-Up Servicer	BCI			

## Originador

El Grupo Falabella ofrece crédito a sus clientes para adquirir productos en las tiendas de la cadena y en comercios asociados, a través de una tarjeta de crédito propia. El Grupo Falabella maneja los negocios del crédito y de la cobranza a través de Promotora CMR Falabella S.A.

## Compañía y Administración

Promotora CMR Falabella S.A. se constituye formalmente en 1980 con el objeto de organizar, desarrollar y administrar el sistema de prestación de servicios de la multitienda Falabella, permitiendo la adquisición de bienes o servicios al contado o crédito, de artículos, mercaderías y productos cuya venta se realice en las tiendas del Grupo. La empresa ha evolucionado con los años si bien no ha cambiado su esencia, ampliando sus servicios hacia otras entidades, abriéndose a alianzas con otras empresas comerciales, convirtiéndose hoy en una de las tarjetas líder del sistema financiero en Chile, con 3,8 millones de tarjetas vigentes, de las cuales 2,2 millones cuentan con operaciones a junio de 2008, las que no sólo operan como tarjeta de crédito sino también como medio de pago general a través de convenios de recaudación en los últimos años. Sin embargo, la principal fuente de transacciones, se concentra en empresas relacionadas al Grupo Falabella tales como Multitiendas Falabella, Sodimac, Supermercados Tottus y San Francisco, Viajes Falabella, Corredora de Seguros, las cuales concentran el 65% de las colocaciones de CMR a junio 2008. El aporte neto de CMR a S.A.C.I. Falabella en términos de EBITDA durante el 2007 fue 31%, reflejando la importancia estratégica que es para el Grupo el lograr un positivo desempeño de su unidad financiera.

En la industria de tarjetas de casas comerciales, CMR compite con Tarjeta CAR (Ripley), Tarjeta Paris (Grupo Cencosud), Tarjeta La Polar y otros retailers de menor tamaño que también han desarrollado el negocio financiero como complemento del negocio comercial, así como otras que compiten sólo en específicos formatos como Tarjeta Presto (D&S) y Tarjeta Jumbo (Cencosud). A junio 2008 CMR cuenta con 3,8 millones de tarjetas vigentes, de las cuales 2,2 millones cuentan con operaciones. CMR presenta colocaciones brutas por \$711.784 millones, superando ampliamente al Banco Falabella

(del mismo grupo) que a la misma fecha alcanza una cartera de consumo de \$393.430 millones. Al consolidar las colocaciones totales de consumo de CMR, junto con las de Banco Falabella, el conglomerado Falabella ocupa el 3er lugar dentro del mercado compuesto por multibancos, tiendas por departamento, bancos de consumo, cajas de compensación y entidades financieras de consumo no bancarias, posicionándose como uno de los más importantes actores.

El segmento objetivo de CMR corresponde a todos los segmentos socioeconómicos, si bien la gran parte de la cartera de colocaciones está concentrada en los segmentos C2 y C3, los que presentan además una mayor tasa de uso de la tarjeta como instrumento de crédito.

### Políticas de Originación

Para la evaluación de solicitudes de crédito, CMR utiliza una herramienta basada en un proceso de scoring (puntuación) de los atributos de cada cliente. La originación de las tarjetas, se realiza en las diferentes tiendas Falabella, como también en Sodimac y Tottus. Las solicitudes son enviadas a los ejecutivos de crédito, junto con toda la información necesaria para realizar una revisión en profundidad, de acuerdo a los criterios de elegibilidad y las políticas de aprobación existentes en el manual de crédito de CMR.

Todos los productos se evalúan permanentemente, de manera de adecuarlos a las condiciones de mercado. Adicionalmente, cualquier solicitud de modificación de las características del producto existente, como límites de crédito, plazo, entre otros, son evaluadas teniendo en consideración antecedentes como la antigüedad de la cuenta, hábitos de pago y el puntaje arrojado por el Behavior Score (Puntaje de Comportamiento de Pagos). Todas las políticas, procedimientos y atribuciones referentes a la mantención de las cuentas, se encuentran estipuladas en su respectivo manual de procedimientos.

Con el objeto de cubrir las contingencias de riesgo y proteger al crédito ante posibles casos de muerte, accidente, enfermedad, desempleo o incapacidad temporal, se cuenta con un seguro de desgravamen y con un seguro de desempleo o incapacidad temporal.

En relación al manejo del riesgo de la cartera, los solicitantes de la tarjeta "CMR Falabella" deben cumplir con los siguientes criterios mínimos de originación (estipulados en el manual de procedimientos respectivo), para seguir con un proceso de evaluación de mayor profundidad:

#### Requisitos Generales:

1. Ser chileno.
2. Mínimo 18 años, máximo 75 años.
3. Renta mínima y estable de \$100.000 brutos.
4. Antigüedad mínima:
  - a. Empleados con contrato: Se requiere antigüedad de 2 meses.
  - b. Extranjeros, independientes, empleadas domésticas, personas a honorarios: Se requiere antigüedad de 6 meses.
5. Tener domicilio estable.

6. No tener protestos o morosidades vigentes.
7. La presentación de aval que cumpla condiciones generales reemplaza requisitos 1 y 4.

Situaciones especiales: Existen otros requisitos asociados a la originación enfocados a clientes específicos, como: estudiantes universitarios, dueños de casa, extranjeros, empleadas domésticas, y trabajadores independientes. Además de cumplir los requisitos generales, los solicitantes, a excepción de los especiales, deben tener un puntaje mínimo en el análisis de las variables de riesgo de 240. Los avales también deben cumplir con este puntaje.

Fitch opina que CMR cumple ampliamente con los criterios establecidos para originar, en lo que respecta a los años de historia de la empresa originando, la segmentación de clientes, la respuesta adecuada, calificación de solicitudes (scoring) y procedimientos efectivos de preparación de préstamos. Además, la cartera que posee la empresa muestra uno de los menores riesgos de la industria, reflejando las buenas políticas de originación utilizadas.

## **Administración Primaria**

La determinación de las cuentas en mora y los días de atraso en que se encuentra cada una de ellas, las realiza el Sistema de Crédito de CMR y este vía interfaz, informa al sistema de gestión de cobranza CYBER, cada uno de los eventos que ocurren y que impactan en las cuentas en mora. Además la empresa apoya la administración de la cobranza en un sistema de Behavioral Score, desarrollado internamente, el cual en base a diversos antecedentes del deudor entrega una base de puntuación, permitiendo a CMR tomar acciones en base a los cambios de riesgo que presente su cartera.

El proceso de cobranza se realiza por medio de Lexicom, filial de CMR. La cobranza se divide en tres etapas: Cobranza Temprana, Cobranza Prejudicial y Cobranza Castigo, las que a su vez subdividen sus herramientas de acción dependiendo del rango de días en mora que se encuentre la cuota impaga.

1. Cobranza Temprana, contempla desde el día 15 al 90 de mora, considerando los siguientes tramos:

Desde 15 a 30 días (Previa): el día 15 se realiza la cobranza telefónica vía call center, utilizando como criterio un modelo de riesgo predeterminado y manejado por el área de sistemas. La finalidad es enviar un mensaje simple y recordatorio de atraso.

Desde 31 a 61 días (Riesgo): en este periodo, la gestión de cobranza se realiza por medio de los siguientes medios: cobranza telefónica vía call center y cobranza de terreno, en esta última un porcentaje de la cartera, identificado como el de mayor probabilidad de no pago (en base al modelo de riesgo), es asignado a los cobradores de terreno de cada sucursal, teniendo como plazo para cobrar hasta el día 61 de mora. Adicionalmente se realiza el envío de carta de mora a los 30 y 45 días al titular y una carta al aval al día 45, este mismo día se informa la cuota morosa a la Cámara de Comercio para su publicación.

Desde 61 a 90 días (Normal): se continua con la cobranza en terreno, pero adicionalmente a ésta se realizan las siguientes acciones: Publicación de la segunda cuota morosa en la Cámara de Comercio, protesto de la cuota más atrasada a los 90 días y envío de carta de mora tanto al titular como al aval en los días 75 y 90 de mora.

2. Cobranza Prejudicial: Para que una cuota se mantenga en esta etapa, se debe cumplir que la cuota más atrasada sea mayor o igual a 90 días y menor a 180 días. Este tipo de cobranza comprende los siguientes tramos:

Desde 91 a 150 días: el 90% de la cartera es asignada al cobrador en terreno y el 10% a empresas externas, teniendo como plazo de devolución el día 150. En estos días se realizan las siguientes actividades: cobranza en terreno, cobranza telefónica, envío de carta de mora al titular y aval el día 120, publicación de los protestos correspondientes.

Desde 151 a 180 días: toda cobranza devuelta por el cobrador en terreno, es asignada el día 151 al call center, para su gestión por cobradores telefónicos hasta antes del castigo. Además el día 180 se envía publicación de protesto por el saldo total de la deuda y se envía carta de cobranza al titular y aval.

3. Cobranza Castigo, contempla desde 181 a 300 días (Pre Abogado), en donde se realizan las siguientes actividades:

Desde 181 a 205 días: Se realizan distintas actividades, entre las que se encuentran: (i) Empresa externa: una vez que la cuenta haya sido castigada se asigna a empresas externas, para que gestionen su cobranza, quedando Lexicom con un porcentaje de tal cartera como medio de control. La cartera de control, es gestionada telefónicamente vía call center por Lexicom, en tanto que las empresas externas utilizan los medios de que disponen. Estas empresas tienen un periodo de 4 meses para realizar la cobranza. (ii) Cobrador terreno: un porcentaje de la cartera es asignado a Lexicom para ser gestionado por uno o más cobradores de terreno.

Desde 301 a 360 días: es la etapa de preparación de pagarés, para su envío a cobranza judicial. Se asignan todas las cuentas cuya deuda sea igual o superior a \$150 mil.

Mayor a 360 días: se asigna la cartera a cobranza judicial, la cual debe realizarse en un periodo máximo de 2 años. Después de este plazo, el sistema automáticamente designa a las cuentas a una etapa de "cementerio", las cuales no se gestionan en forma continua ni con acciones periódicas permanentes.

Para realizar las labores de cobranza telefónica, CMR cuenta con su propio Call Center, el cual es uno de los más grandes de la industria y cuenta con los sistemas apropiados para realizar la administración de una cartera de las características de CMR. El centro de llamados está dividido en tres centros, los que se encuentran ubicados en distintas dependencias en el centro de Santiago, dentro del anillo de seguridad de Chilectra.

El Call Center cuenta con 120 ejecutivos, los cuales son divididos en distintos grupos de trabajo, dependiendo de la labor a realizar (cobranza, comercios adheridos, unidad de ventas y out bound), además estos grupos son coordinados para que tengan la capacidad de apoyar al área de cobranza en el caso que sea necesario. Los ejecutivos de llamadas reciben alrededor de tres semanas de capacitación, además estos son medidos periódicamente en base a factores como: n° de contactos realizados, % de promesas cumplidas, n° de llamadas por hora, entre otros. Además existen incentivos individuales y por área para el cumplimiento de las metas propuestas.

Finalmente, uno de los sistemas utilizados en la labores de cobranza es Cyber Financiera, desarrollado por la empresa mexicana Inffinix, el cual es utilizado por algunos actores de la banca.

Con respecto a las actividades de administración de la cartera realizadas por CMR,

Fitch considera que éstas se encuentran adecuadamente establecidas en relación a las políticas y procedimientos de cobranza y a las actividades realizadas por el Call Center. Las tareas de cobranza realizadas, junto con las de originación anteriormente mencionadas, se ven reflejadas en el nivel de riesgo que presenta la cartera de CMR, los cuales se encuentran inferiores al promedio de la industria, demostrando de esta manera que las políticas y procedimientos de cobranza cumplen satisfactoriamente con los requerimientos de la cartera de CMR.

### **Administración Maestra**

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

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004.  
Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.