

Tarjetas de Crédito  
Nueva Emisión

## BCI Securitizadora S.A. – Quinto Patrimonio Separado

### Ratings

MMS 10.075 Serie A, Tasa Fija respaldado por Cartera de Activos ..... AA  
MMS 6.435 Serie B, Tasa Fija respaldado por Cartera de Activos ..... C

### Analistas

Matías Acevedo F.  
562 206-7171 ext. 41  
matias.acevedo@fitchratings.cl

Juan Pablo Gil  
562 206 7171 ext. 26  
juanpablo.gil@fitchratings.cl

### Antecedentes - Participantes

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

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

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

**Banco Custodio:** BCI

**Banco Pagador:** BCI

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

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

#### Tasa de interés:

Serie – A: 5,50% anual efectiva

Serie – B: 16,00% anual efectiva

#### Fecha de Vencimiento Esperada:

**Serie A:** 12 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1º de diciembre de 2003, con 10 trimestres de gracia para el capital hasta el 1º de marzo de 2006, cuyo vencimiento sería el 1º de septiembre de 2006.

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

#### Fecha de Vencimiento Legal:

**Serie A:** 22 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1º de diciembre de 2003, con 10 trimestres de gracia para el capital hasta 1º de marzo de 2009.

**Serie B:** Un cupón que incluye capital e intereses capitalizados trimestralmente hasta el 1º de junio de 2009.

### Resumen

Fitch Ratings ha clasificado el Quinto Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A., compuesto por flujos de pago y créditos que a su vez se encuentran respaldados por pagarés y mandatos suscritos y otorgados a favor de Inversiones S.C.G S.A., con el objeto de financiar la adquisición de bienes y servicios que realizan los tarjeta habientes. Las Series respaldadas por esta clase de activos Series A y B por un total de \$16.500 millones han sido clasificadas en categoría ‘AA’ y ‘C’, respectivamente.

La clasificación de la Serie A se fundamenta en la calidad de los activos de respaldo que consisten en créditos originados por compras de clientes con la tarjeta de crédito privada (*retail*) “La Polar”, el nivel de mejoras crediticias, la consistencia de las políticas de originación por parte de Inversiones S.C.G. S.A., la capacidad de Tecnopolar S.A. aprobado satisfactoriamente como Administrador Primario de llevar a cabo el proceso de cobranza y la sólida estructuración financiera, legal y de flujo de caja de la transacción desarrollada por BCI Securitizadora S.A., que permite cumplir sus obligaciones en tiempo y forma. La mejora crediticia para la Serie A esta dado por un 39% de la Serie B.

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

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

La Serie A preferente, de acuerdo a los flujos generados por los activos del patrimonio separado y a las condiciones de *revolving* señaladas en el contrato de emisión, permite una estructura esperada de vencimientos que contempla 12 vencimientos trimestrales; los diez primeros pagarán sólo intereses y los 2 restantes incluirán intereses y amortización de capital.

(continúa página siguiente)

## Características de la Transacción

	Serie A	Serie B
Monto (MM\$ )	\$10.065	\$6.435
Tipo de Oferta	Pública	Privada
Tasa Cupón Anual (%)	5,5%	16%
Frecuencia Pago Intereses	Trimestral	Capitaliza Trimestral
Primer Pago	Diciembre 2003	Junio 2009
Fee Administrador Primario	0,0375 UF/ cliente	0,0375 UF/ cliente
Credit Enhancement (%)	39,0%	-
Metodo de Pago Principal	Amortización Controlada	Bullet
Periodo de Amortización Controlada	12 trimestres	-
Periodo Revolving Programado	10 trimestres	-
Fecha de Vencimiento Esperada	1º Septiembre 2006	1º Diciembre 2006
Fecha de Vencimiento Legal	1º Marzo 2009	1º Junio 2009
Ratings	'AA'	'C'

De esta forma, la fecha de vencimiento esperada o programada para la Serie A es 1º de septiembre de 2006 y para la Serie B, subordinada que devengará intereses trimestrales hasta la fecha única de pago esperada será el 1º de diciembre de 2006.

La Serie A esta estructurada con un período de revolving, seguido de una amortización controlada de acuerdo a la tabla de desarrollo. La Serie B será cancelada una vez que la Serie A se pague totalmente. La Serie A y B devengarán intereses trimestrales a una tasa nominal anual equivalente de un 5,5% y 16% respectivamente, los cuales serán devengados desde el 1º de noviembre de 2002. Los intereses de la Serie A se continuarán cancelando durante el periodo de revolving y amortización controlada hasta la última fecha de pago, si no ocurre un evento de amortización temprana. La fecha legal de término de la Serie A será el 1º de marzo de 2009 y de la Serie B el 1º de junio de 2009.

### ■ 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 "La Polar", emitida por Inversiones S.C.G. S.A., filial de Comercial Siglo XXI.

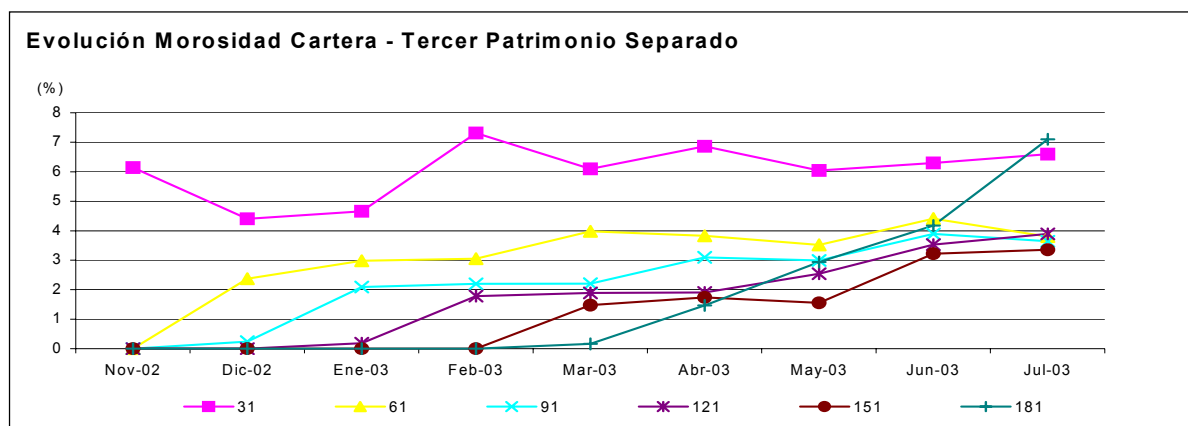
Los créditos cedidos están compuestos por los saldos de los deudores de las cuentas elegibles seleccionadas para efectos de la emisión. Las cuotas están compuestas por una porción de capital e intereses equivalentes a la totalidad de los montos devengados en operaciones relacionadas con la compra de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

La cartera que formará parte del PS-5 por un valor nominal de \$16.500 millones (sumatoria de cuotas), cuenta con 190.000 clientes cuya deuda promedio por cliente alcanza a \$86.850. Los clientes seleccionados tienen una antigüedad promedio menor a un año, concentrándose en los clientes que abrieron sus cuentas durante el segundo semestre de 2002.

El valor presente de la cartera a la fecha de corte, considerando una tasa descuento de compra de 28% y un plazo promedio de 8 meses, alcanza a \$14.877 millones. Esta valor se define como el monto de la cartera mínimo exigido que será monitoreado periódicamente para efectos de los eventos de aceleración.

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

- Clientes con antigüedad mínima de seis meses.
- Plazo máximo de 36 meses (más 3 meses de gracia si las tuviese).
- Cartera vigente con un nivel de morosidad menor igual a 60 días.
- El deudor debe tener un comportamiento de morosidad histórica inferior o igual a 120 días.
- En el caso que el deudor esté realizando una reprogramación de deuda, debe haberla cumplido totalmente o encontrarse cumpliéndola habiendo realizado a la fecha tres últimos pagos sin mora.
- El deudor no deberá tener Protestos Vigentes Dicom al momento de la compra.



## ■ Performance PS-3

Fitch Ratings evaluó la transacción correspondiente al PS-3 durante el primer semestre de 2002. La emisión por \$25.000 millones en dos Series A y B fueron clasificadas en categoría 'AA' y 'C', respectivamente.

La morosidad de la cartera por razones lógicas ha experimentado una tendencia creciente (debido a los filtros de selección inicial). En el gráfico siguiente se puede apreciar la morosidad de la cartera por tramos (en términos de saldo insoluto). La morosidad en el rango entre 31-180 días alcanza a 21,28% a julio de 2003, comportamiento que se ha estabilizado en los últimos dos meses.

Por su parte, la mora superior a 180 días ha experimentado una tendencia creciente, de la cual se espera se mantenga en los rangos actuales. Fitch Ratings estimó en la evaluación preliminar un default de 10% de equilibrio para la cartera, el cual no considera recuperos producto del proceso de cobranza judicial. Fitch Ratings espera que la tasa de incumplimiento muestre un quiebre en la tendencia por la estacionalidad de los pagos, con un nivel de recuperos importante en el segundo semestre.

Fitch Ratings monitoreará muy de cerca esta variable en los próximos meses lo que estará disponible a través del nuevo servicio de seguimiento en nuestro sitio web [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)

Con respecto a la Tasa de Pago Mensual (en adelante "TPM") alcanza en promedio a 16,5%, la cual se espera que e incremente durante el segundo semestre de 2003, donde se logra un importante porcentaje de recuperación de clientes. La TPM calculada por Fitch Ratings en el escenario base considera el castigo de

las cuentas con mora superior a 180 días, sin embargo incluye el eventual recupero en el numerador, por lo cual la TPM que refleja la información entregada por el Administrador Maestro subestima la TPM efectiva.

Por otra parte, la dilución de las cuentas ha sido mínima en torno a 0,33% mensual y la tasa de compra promedio alcanzó a 17,29% levemente superior a la TPM. El plazo promedio de las nuevas comprar alcanza a 8,4 meses promedio, incrementándose levemente durante el presente año. De esta manera, el valor mínimo exigido se ha incrementado como proporción de la Serie Senior. Por último, respecto a los triggers de aceleración estos se han mantenido en rangos moderados.

## ■ Análisis de Estrés

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

### Características de la Cartera

**Monto Cartera:** MMS\$ 16.500

**Número de Clientes:** 190.000

**Monto Deuda Prom. Cliente:** \$86.850

**Plazo Promedio Cuentas:** 8 meses

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

**Tasa de dcto Valorización:** 28% anual

variables, la tasa de pago mensual y tasas de *default* mensual históricas de la cartera.

De esta manera, y en función de la estructura de la transacción, con el objeto de evaluar el comportamiento de la transacción y las pérdidas potenciales que podrían asumir los inversionistas en distintos escenarios de estrés se utilizó un modelo 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 AA.

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

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

Los escenarios soportados por la Serie B, sin que se vea afectada la capacidad de pago de los mismos, son menos severos, lo cual justifica la asignación de una clasificación C compatible con el mayor nivel de riesgo de tales instrumentos. Para mayor información sobre la “metodología de clasificación de bonos respaldados por tarjetas de crédito” ver en nuestro sitio web [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

### a. Tasa de Pago Mensual (escenario base 17,5%)

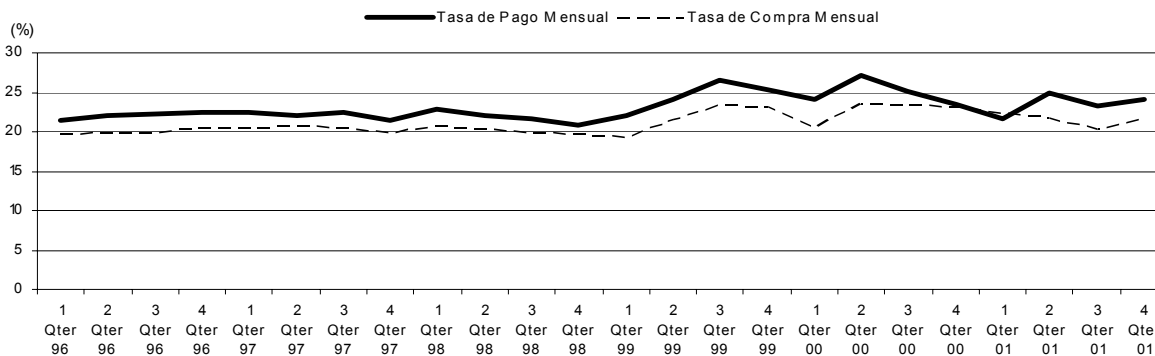
La TPM se puede ver afectada por variables como la morosidad, aumento del plazo promedio de las cuentas, aumento de la competencia, que lleva a reducir la tasa de interés implícita en la originación, como cuando se produce una reducción en la tasa máxima convencional.

El análisis de la TPM se análisis por camadas camadas trimestrales, es decir considerando el período en el cual se originaron las cuentas. El valor promedio de cada camada trimestral se puede apreciar en el gráfico adjunto (se puede apreciar la evolución de la Tasa de Compra Mensual)

El valor promedio de 21,33% para la camada del 1er trimestre de 1996, considera a todos aquellos clientes que durante ese período obtuvieron la tarjeta de La Polar. Este análisis se realizó hasta la última fecha disponible, cuyos resultados se pueden apreciar en el gráfico adjunto.

La TPM se mantiene en rangos 20-25% promedio con un max de 28% y un min 20,70%. La TPM promedio en los últimos dos trimestres de 2002, se ha mantenido en rangos de 14-15%. Considerando que una parte de la cartera ha securitizar será seleccionado de dichos clientes, la TPM relevante para establecer el escenario base según Fitch Ratings sería un 17,5%.

**Evolución de la Cartera de Elegibles - Tasa de Pago y Compra Mensual**



Fitch Ratings Escenario Estrés Serie A				
Variables	Escenario Base	AA		Timing
		Estrés	Resultado	
Tasa de Pago Mensual	17,5%	40,00	10.05%	Disminuye Overnight
Default Bruto (anualizado)	12%	4x	48%	Disminuye Overnight
Tasa de Compra	100%	0%	0%	—
Inflación (anualizada)	3%	3.5x	10.5%	Aumenta en un mes

### b. Tasa de Default Anual (escenario base 12%)

El *default* bruto, sin recuperos definido como los créditos con una morosidad de 181 días y más, se determinó para el escenario base al igual que la TPM en base al análisis de camadas trimestrales. La Tasa de Default Anual (TDA) es volátil y esta afectada tanto por factores tales como desempleo, estacionalidades y la calidad crediticia de la cartera.

Los factores estacionales afectan la TDA ya que los clientes con saldos castigados, tiende a recuperarse en los períodos en el cual se realizan las mayores compras, lo cual significa que el cliente se pondrá al día. En los últimos doce meses la TDA se ha incrementado a nivel general para toda la cartera, los últimos dos trimestres de 2001 muestran los mayores niveles de default (la información para el último año no se consideró por su escasa antigüedad).

Las camadas con mayor historia tienden a mostrar niveles de pérdidas menores, debido entre otros factores a que parte importante de los clientes de mal comportamiento han sido castigados. Realizando el

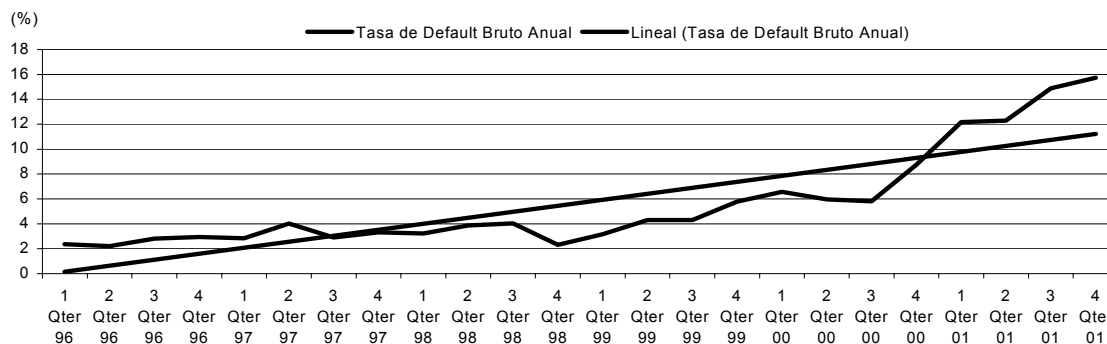
mismo análisis anterior a juicio de Fitch Ratings la TDA base de 12% es razonable para efectos de determinar el escenario base de las pérdidas brutas. (ver gráfico página siguiente)

### c. Tasa de Compra (TCM)

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

Para efectos del análisis y considerando que la solvencia del emisor es inferior a la clasificación otorgada a la estructura, por lo cual no soportaría un escenario de crisis AA, se asumió una tasa de compra de 0%. Como fundamento adicional, ante la quiebra del emisor, los clientes no podrían seguir comprando en las tiendas y no se originarían por tanto nuevas cuentas para ser adquiridas por el Patrimonio

**Evolución de la Cartera de Elegibles - Tasa de Default Bruto Anual**



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

Separado. Esto se contrasta con tarjetas de uso general o bancarias (Visa, Master Card, entre otras), las cuales pueden seguir siendo utilizadas ante un escenario de quiebra.

#### **d. Monto deuda promedio por cliente**

Debido a que los costos de administración están asociados al número de clientes, se realizó un estrés asumiendo que en un escenario de crisis el nivel de deuda por cliente disminuye, y por tanto se requiere un mayor número de clientes para mantener el nivel de colateral. Todo lo anterior considerando como tope de gastos de administración de un monto equivalente a UF 8.500 mensual, tal como se encuentra estipulado en el contrato de administración con Tecnopolar S.A.

#### **e. Inflación**

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

### **■ Emisión y Estructura de la Transacción**

#### **Características de la Emisión**

La Serie A por un monto de \$10.065 millones, está compuesta por 2.013 títulos de un valor nominal de \$5 millones cada uno. La Serie B por un monto de \$6.435 millones está compuesta por 1.287 títulos del mismo monto. La tasa de interés anual efectiva, base 360 días para la Serie A es de 5,5%, mientras que para la Serie B alcanza a un 16%.

La amortización de la Serie A en base a la “fecha de vencimiento legal” se realizará en 12 cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses hasta el 1° de marzo de 2009. Por su parte, la amortización de la Serie B se realizará en un solo cupón que incluye capital e intereses capitalizados hasta el 1° de junio de 2009.

La amortización de la Serie A en base a la “fecha de vencimiento esperada” se realizará en 2 cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses hasta el 1° de septiembre de 2006. Por su parte, la amortización de la Serie B se realizará en un solo cupón que incluye capital e intereses capitalizados hasta el 1° de diciembre de 2006.

La presente emisión reviste el carácter de desmaterializada, lo cual quiere decir que los títulos de deuda no se emitirán físicamente y, por tanto, no son susceptibles de ser retirados del Depósito Central de Valores (DCV).

#### **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.

#### **Fecha de Vencimiento Esperada**

El período de revolving se prolongará por diez trimestres sucesivos, y si ningún trigger de amortización se gatilla (prepago anticipado de la Serie A, según el contrato de emisión) los siguientes dos cupones que incluyen capital e intereses cancelarán la Serie Senior.

Lo anterior, es lo que se denomina como “vencimiento esperado de la Serie A, o fecha de vencimiento esperada”, que en este caso sería el 1 de septiembre 2006. Los recursos acumulados en los Fondos de Pago de Capital e Intereses y Prepago Anticipado de la Serie A, permitirán cancelar la totalidad del capital e intereses en dos trimestres sucesivos a partir del 1° de junio de 2006.

#### **Prepago Acelerado de la Serie A**

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

- Cuando el valor presente de la cartera de créditos del Patrimonio Separado descontados a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 28% sea inferior a 1,41x el saldo insoluto de los títulos de la Serie A.
- Cuando la relación Cartera Morosa sobre Cartera Normal en un mes, calculada en forma de promedio móvil trimestral, sea superior a 0,22x, o cuando la razón Cartera con mora entre 61 y 90 días sobre la Cartera total sea superior a 0,06x
- Cuando las remesas durante el semestre anterior a una fecha de pago de la Serie A sean inferiores a 1,25x el monto del próximo vencimiento de los títulos de la misma Serie.

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

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

#### Prepagos Parciales Serie Subordinada y Fondos

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

- **Fondo de Liquidez:** Un monto equivalente a UF 20.672, el cual será utilizado para permitir la continuidad operacional del PS ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse se repondrá con recursos provenientes de las remesas futuras.
- **Fondo de Pago Capital e Intereses:** Un monto equivalente a \$135,6 millones equivalente a un vencimiento de intereses de acuerdo a la tabla de desarrollo. Asimismo, este fondo irá provisionando desde la fecha de colocación con las remesas en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A.
- **Fondo de Prepago Anticipado de la Serie A:** Este fondo se acumulará a contar del 1º

de marzo de 2006 hasta mayo del mismo año en forma mensual un monto de \$ 1.095 millones. Asimismo, entre junio y agosto del mismo año se acumulará, en forma mensual \$949 millones.

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

Con respecto al prepago anticipado de la Serie B subordinada podrá ser prepagada anticipadamente en forma parcial hasta el 1º de marzo de 2006, y sólo en el caso que ningún evento de aceleración se haya producido. Todo esto si los ingresos netos de caja disponibles acumulados superan los \$100 millones, con un tope máximo de \$3.000 millones.

#### ■ Originador

La Polar ofrece crédito a sus clientes para adquirir productos en las tiendas de la cadena a través de una tarjeta de crédito propia. Además, la empresa otorga beneficios especiales a los clientes del Club Dorado La Polar. La Polar maneja el negocio del crédito a través de Inversiones SCG S.A. y el negocio de la cobranza a través de Collect S.A.

Aproximadamente el 70% de las ventas totales se realizan a través de la tarjeta de crédito propia. Más aún la mayor parte de las ventas con tarjeta generan intereses, ya que el sistema de 3 cuotas sin interés es muy poco utilizado por los clientes de la compañía.

#### Principales Tarjetas de Crédito Comercio Minorista, 2002

Cadena	Emitidas (M)	Activas (M)	Deuda Promedio (M\$)	% Vtas.
Falabella	3.000	2.000	123	67
Paris	2.700	1.700	84	75
Ripley	2.200	900	152 <sup>(1)</sup>	60
La Polar	1.200	760	107	70
Sodimac	1.800	620	90	52
<b>Total</b>	<b>10.900</b>	<b>5.980</b>		

La empresa cuenta con alrededor de 1,2 millones de tarjetas emitidas, correspondientes a titulares y

adicionales, de las cuales un 63% se encuentran activas o utilizadas en los últimos 12 meses. Al cierre del año 2002, 760.000 de dichas tarjetas muestran un saldo en la cuenta, los que en promedio por cliente mantienen una deuda de \$107.000.

La tarjeta de crédito no está abierta para ser utilizada en ningún otro tipo de comercio, y tampoco permite el avance en efectivo a los clientes.

### Compañía y Administración

La Polar nace en Chile en el año 1920 y se desarrolla como una multitienda concentrada en la Región Metropolitana. En 1999, cuando la cadena contaba con 12 locales, es adquirida por el fondo de inversiones estadounidense Southern Cross Latin American Private Equity Fund, a través de la Inversiones Siglo XXI. A partir de ese momento se inicia un fuerte período de expansión para La Polar, con la apertura de nuevos locales, la expansión hacia regiones y el desarrollo de una estrategia de crecimiento a futuro.

Al 31 de diciembre de 2002 la empresa contaba con un total de activos por US\$119 millones habiendo alcanzado ventas por US\$159 millones.

### Políticas de Originación

El mercado objetivo de La Polar esta constituido por personas naturales que pertenecen mayoritariamente el grupo socioeconómico C3 y D. Entre los principales requisitos generales para poder acceder a la apertura de una línea de crédito se encuentran:

<b>Ítem</b>	<b>Criterio</b>
Edad mínima	21 años
Edad máxima	70 años
Renta mínima	\$ 80.000
Antigüedad en el Empleo	6 meses.
Empleado Independiente	
Informes Comerciales	Sin Protestos Vigentes
Plazo máximo	42 meses

Todas las solicitudes son ingresadas al sistema, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos anteriormente. Una vez verificados los antecedentes del potencial deudor en Dicom y en caso de resultar positiva se inicia el proceso de evaluación crediticia. Previamente, el personal realiza

la verificación de domicilio particular o laboral para dar paso a la evaluación crediticia. En caso de obtener toda la información el sistema de credit scoring entregará un cupo inicial de acuerdo a la renta del cliente o bien se otorgará un cupo preestablecido en el sistema.

Una vez que el cliente ha sido aprobado, las funciones de autorización de créditos, que es desempeñada por la Sub Gerencia de Créditos estarán a cargo de mantener un equilibrio entre las ventas y la morosidad del cliente, de acuerdo a parámetros preestablecidos. La función será exclusivamente la de aprobar o rechazar ventas de excepción, exclusivamente por cupo.

Por otra parte, el área de Servicio al Cliente, tiene como objetivo normar el proceso de trabajo que tiene relación con la entrega de un servicio que involucren las cuentas de los clientes en sucursales, aumentando la eficiencia de los operadores y facilitando la solución de problemas de clientes.

### Perfil Financiero

Desde que La Polar fuera adquirida por Southern Cross en 1999, la empresa ha incrementado su nivel de activos totales a una tasa de 20% anual. Lo anterior ha sido producto de la expansión de la cadena llevada a cabo por la empresa, lo que hasta fines de 2002 había significado la apertura de 8 nuevos locales, a la vez que los metros cuadrados de sala de venta prácticamente se duplicaron.

Como todos los locales de la empresa son arrendados, los activos fijos de La Polar representan un 20% de sus activos totales, mientras los deudores por venta, correspondiente a las colocaciones de la tarjeta de crédito propia, representan un 34% del total de activos.

Al 31 de marzo de 2003, los activos totales de La Polar llegaban a US\$124 millones, con una deuda total de US\$84 millones, mientras que la deuda financiera llegaba a US\$46 millones, compuesta por US\$40,3 millones de deuda bancaria más US\$5,7 millones de leasing operativos.

Adicionalmente, La Polar realizó a fines de noviembre de 2002 una venta securitizada a través de la entrega de 240 mil clientes cuyas cuentas formaron un patrimonio separado que al 30 de noviembre alcanzó a \$25.000 millones (US\$35 millones). El pasivo de esta sociedad quedó constituido por el bono principal por \$15.250 millones y el bono subordinado



por \$9.750 millones, adquirido este último por la matriz Comercial Siglo XXI, por lo que es parte de los activos de la empresa. Para el análisis de clasificación de riesgo es necesario agregar el bono principal a la deuda financiera, con lo que al 31 de marzo de este año se llega a un total de deuda financiera de US\$67 millones.

En el análisis de los índices financieros, de cobertura simple entrega un valor de 4,8 veces al tomar el año 2002 como referencia. Sin embargo, dentro del análisis de clasificación de riesgo de empresas del sector comercio es necesario hacer comparables los índices financieros de empresas que arriendan los locales donde operan, de aquellas que los adquieren. De esta manera, el índice de cobertura más relevante en estos casos se define como: EBITDA más los gastos de arriendo / los gastos financieros más los gastos de arriendo. Al realizar este cálculo, la cobertura de gastos financieros cae alrededor de 2 puntos.

Otro índice relevante de mirar para analizar la capacidad de pago de la empresa es: deuda financiera / Ebitda. Dicho índice que en 2002 se redujo hasta 2,1 veces, se eleva a 3,3 veces al incluir el bono principal de la deuda securitizada como deuda financiera.

Finalmente, un antecedente relevante considerado en la clasificación, es el hecho de que La Polar se encuentra preparando una salida al mercado bursátil, mediante lo cual se espera recaudar entre US\$25 y US\$30 millones, lo que va a permitir seguir adelante con el plan de inversiones que contempla la empresa.

Para mayor información respecto a la evaluación crediticia de La Polar ver informe anual en [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl)

## ■ Administración Primaria

Tecnopolar S.A. será el encargado de llevar cabo la administración primaria de la cartera de créditos.

Dentro de las principales funciones a desempeñar se encuentran:

- Envío oportuno de los estados de cuenta a los clientes, cobrar oportunamente y recibir los pagos de los deudores.
- Realizar la cobranza prejudicial y judicial de la cartera de créditos.

- Depositar en la cuenta corriente a más tardar el tercer día hábil bancario las cuotas recibidas en pago, los correspondientes al seguro de desgravamen y cesantía.

- Actualizar mensualmente los registros de los créditos administrados, sus cargos y abonos, de acuerdo al detalle establecido en el contrato de administración.

- Información detallada de las remesas, informar al emisor de hechos esenciales en forma oportuna, entre otros.

La estructura organizacional de cobranzas se divide en cuatro áreas: Call Center, Verificación Domiciliaria, Cobranza en Terreno, Cobranza Recuperación de Castigos. A continuación se realiza una breve descripción de las funciones y responsabilidades de cada área.

### Área de Cobranza – Call Center

El centro de llamados, localizado en el Región Metropolitana, realiza todas las gestiones de cobranza prejudicial de deudores con una mora superior a cinco días. Esta área cuenta con un total de 56 teleoperadores y dos supervisores.

La principal función que desempeñan es la gestión telefónica cuyo objetivo es recuperar el mayor porcentaje de deudores asignados. El sistema de call center permite a la compañía un manejo proactivo de la gestión de cobranza, periodicidad en la gestión y dirigir el trabajo en base a la selección de registros y campañas dirigidas.

La información proporcionada por el sistema le permite realizar un control de gestión tanto a nivel de teleoperadores como a nivel de la cartera total. Todo esto proporciona información que permiten tanto corregir como orientar el trabajo hacia segmentos específicos, además de retroalimentar al resto de las áreas relacionadas.

### Área de Verificación Domiciliaria

El objetivo será mantener actualizada la base de datos y proporcionar la información para realizar una eficiente gestión de cobranza en cualquiera de sus etapas.

Para realizar la verificación se realizan una serie de procedimientos y acciones con el objeto de mantener la ubicación demográfica del cliente, lo que

determinará el grado de éxito de la gestión de cobranza futura y el envío de los estados de cuenta y cobranza entre otros.

**Área de Cobranza en Terreno**

La cobranza de los deudores morosos entre cinco y trescientos días es realizada complementariamente por cobradores en terreno. El objetivo fundamental es el contacto directo con el cliente y alcanzar la mayor recuperación del crédito otorgado. Asimismo se plantean soluciones de pago, entre otras funciones.

**Área de Recuperación de Castigos**

Los castigos son realizados cuando la mora supera los 180 días, según la política de la compañía. Sin embargo, se continúan realizando la cobranza judicial con el objeto de maximizar la recuperación del crédito.

**Procedimientos de la Gestión de Cobranza**

A continuación se realiza una breve descripción e los procedimientos seguidos en la gestión de cobranza.

Según el tramo de morosidad de cada cliente se definen las acciones a seguir para la recuperación de las cuotas impagas. Al día cinco de morosidad se inician las gestiones de cobranza. A través del Call Center se gestionan todos los clientes que tengan número telefónico, caso contrario se inicia la cobranza externa. Al contactar al cliente se exige el pago de la totalidad del saldo adeudado.

En caso de no poder contactarse telefónicamente se deriva el caso a un cobrar externo. Asimismo, la gestión de cobranza prejudicial utiliza el envío de

cartas como apoyo a la gestión telefónica. Para los clientes que cumplen con una mora superior a 30 días son publicados en el Boletín Comercial de la Cámara de Comercio, Dicom y SIISA. Para la mora superior a 30 días hasta 120 días se cuenta con formatos preestablecidos para comunicar el estado de pago y anunciar las acciones posteriores a seguir. La cobranza judicial se inicia cuando el cliente alcanza una mora superior a 120 días y una deuda superior a \$200.000.

**Resumen Evaluación**

La evaluación de Tecnopolar S.A. como administrador primario del PS-3 y el PS-5 (actual), habiendo evaluado la administración y propiedad, políticas y procedimientos de cobranza, personal y capacitación y la situación por financiera ha sido aprobada satisfactoriamente por Fitch Ratings.

**■ Administración Maestra**

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