

**BCI SECURITIZADORA**  
**Décimo Patrimonio Separado (La Polar)**

<b>SERIE A</b>	<b>AA</b>
<b>SERIE B (SUBORDINADA)</b>	<b>C</b>

Contactos: Marcelo Arias, Matthias Casanello Fono: (562)757-0400

**Clasificaciones**

		Diciembre 2005
Serie A	Nueva Emisión	AA
Serie B (Subordinada)	Nueva Emisión	C

**ESTRUCTURA**

<p><b>Títulos:</b> Bonos de securitización series A y B  <b>Emisor:</b> BCI Securitizadora  <b>Escrituras de emisión:</b> 28 de octubre de 2005  <b>Escrituras complementarias:</b> 14 de diciembre de 2005  <b>Monto:</b> Total: MM\$50.000                  Serie A: MM\$ 30.420; Serie B: MM\$19.580  <b>Pagos comprometidos:</b>                  Serie A: 26 cuotas trimestrales, con 14 trimestres de gracia para el capital                  Serie B: 1 cuota después del vencimiento de la serie senior  <b>Tasa de interés bonos:</b> Serie A: 6,5%, Serie B: 5,0%  <b>Colateral:</b> Aprox. 333.000 cuentas o clientes de la tarjeta La Polar con créditos asociados, descontados a una tasa equivalente a un 19% nominal anual, por MM\$ 45.550.  <b>Originador y administrador primario:</b> Empresas La Polar, a través de sus filiales Inversiones SCG y Tecnopolar  <b>Administrador maestro:</b> BCI Securitizadora / ACFIN  <b>Banco custodio y pagador:</b> Banco de Crédito e Inversiones  <b>Representante tenedores:</b> Banco de Chile  <b>Mejoramientos crediticios externos:</b> No hay</p>
---

**FUNDAMENTACION**

La clasificación asignada a la serie preferente se fundamenta en la fortaleza de la estructura financiera. Obedece, asimismo, a la historia crediticia del portafolio del originador, los criterios de elegibilidad de la cartera transferida y la capacidad de gestión de los agentes involucrados en la administración. Incorpora, también, el análisis del desempeño del colateral transferido por el originador al Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora. Estos activos representarán una proporción relevante del nuevo patrimonio separado, una vez pagados los bonos vigentes.

La estructura financiera contempla protecciones crediticias en términos de subordinación, rendimiento implícito de cartera y cuentas de reserva, así como eventos de aceleración de los bonos ante posibles deterioros del colateral. Así, el pago de los bonos senior soporta severos escenarios de estrés, acordes con la clasificación en categoría AA, en que se afectan las tasas de compra y de pago de la cartera, sus pérdidas crediticias y número de operaciones. Dados

los compromisos asumidos, que involucran amortización extraordinaria de los bonos ante reducciones del volumen y/o cambios en el perfil contractual o crediticio del portafolio, su clasificación no está estrictamente limitada por la solvencia del originador.

La cartera del originador presenta un fuerte crecimiento, tanto por generación de nuevos clientes como por aumentos de cupo, con un plazo promedio creciente y ratios de mora y perfil crediticio relativamente estables. A su vez, el colateral que conforma el Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora muestra un adecuado comportamiento, en línea con la evolución de la cartera global de la compañía, con índices morosidad y perfil de pagos que se ven favorecidos, dados los filtros de adquisición de cartera.

La administración de los activos estará a cargo de las filiales que gestionan el negocio financiero de Empresas La Polar. Esta entidad es evaluada por Feller Rate en *A/estables* en cuanto a solvencia y en *Más que satisfactorio* en su calidad de originador y administrador de activos.

Los procesos de recaudación y cobranza de Empresas La Polar son efectivos y acordes para carteras masivas. Sus políticas y procedimientos están formalizados y bien estructurados, y la tecnología utilizada le entrega una herramienta potente para monitorear el riesgo de su cartera. La empresa tiene experiencia en la administración de cuentas de terceros, pues en los últimos años ha administrado cartera cedida a instituciones financieras y ha securitizado cartera para financiar su operación.

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 operación es la primera dentro de un programa de emisiones, al amparo de los previsto en el artículo 144 bis de la Ley de Mercado de Valores.

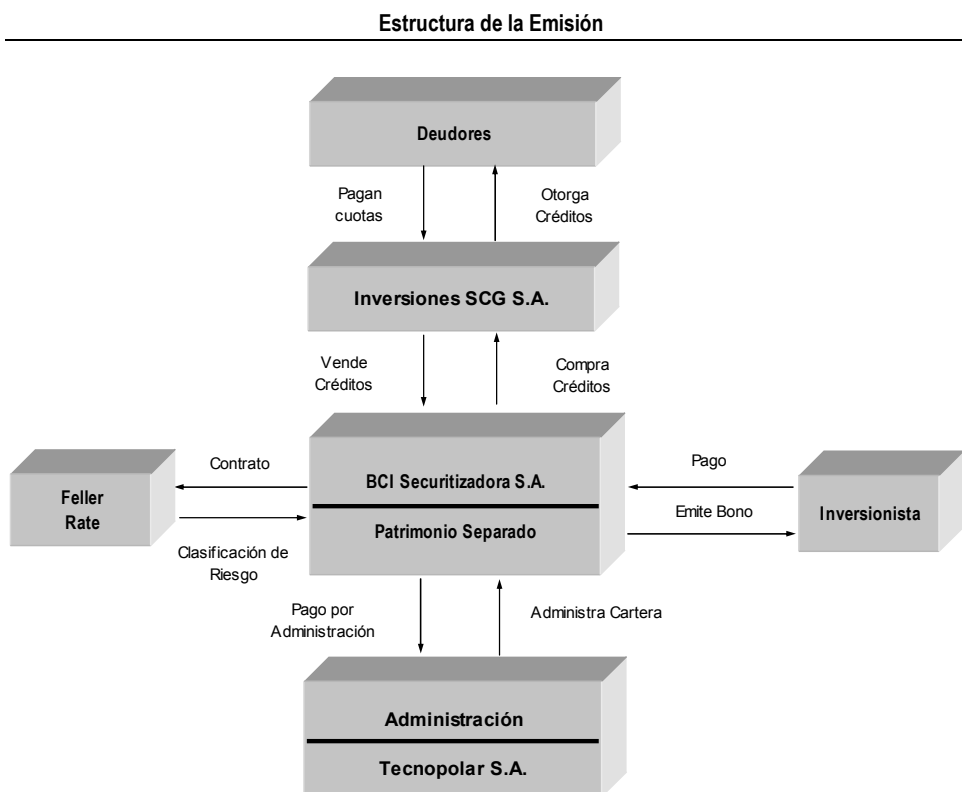
La serie B subordinada paga intereses y capital en una cuota después del vencimiento de la serie preferente. Por la forma en que está estructurada, no resiste mayor stress por lo que su clasificación es C.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

### ESTRUCTURA DE LA EMISION

#### Características generales de la emisión

A continuación se presenta un diagrama de la operación, con los principales agentes involucrados.



En esta operación, Inversiones SCG vende, cede y transfiere en forma irrevocable a BCI Securitizadora, en favor del patrimonio separado, los derechos sobre flujos de pago y créditos de una cartera de clientes, derivados de la utilización de la tarjeta "La Polar". También cede todas las pólizas y coberturas provenientes de seguros de cesantía y desgravamen asociados. Todo esto por el periodo comprendido entre el primer día del mes de la colocación de los bonos senior y la fecha de pago del título de la serie B subordinada. La cartera consta de aproximadamente 333.000 clientes, con créditos vigentes por MM\$50.000 en suma simple de cuotas y MM\$45.550 en valor presente al 19% nominal anual de tasa de descuento.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente por MM\$30.420, con un plazo de vencimiento de 6,5 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, devengando un 6,5% anual, con catorce trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada por MM\$19.580, devengando un 5,0% anual, que se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses, 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).

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

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.

La cesión de la cartera original de activos de respaldo tiene un precio equivalente al neto de la colocación de los títulos de la serie preferente, más el valor asignado por las partes para la suscripción de la serie subordinada. Esto es, el monto recaudado por los títulos de deuda menos los fondos de resguardo establecidos para la operación y los gastos e impuestos que pudieren gravar la respectiva emisión de títulos.

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 de liquidez y pago de intereses y capital definidos en el contrato de emisión. Con el remanente mensual se adquirirán todas las nuevas operaciones generadas por los clientes originalmente transferidos. Si el stock de operaciones generadas por éstos no alcanzare para completar el valor mínimo en cartera definido en el contrato de emisión, se cederán flujos de pago y créditos de otros clientes que mantenga el originador y que cumplan con los requisitos necesarios para formar parte del patrimonio separado. El stock mínimo de cartera exigido es de MM\$ 45.550, calculado como el valor presente descontado a una tasa nominal anual de 19%.

Los créditos son valorizados de acuerdo a una estructura de provisiones que castiga en un 100% a aquellos con morosidad sobre 180 días y a las renegociaciones con uno o más pagos efectuados con mora en los últimos tres meses. También colaboran al valor en cartera la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, neto de los fondos específicos que se definen más adelante, castigados en un 19%. 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, constituyéndose un evento de amortización acelerada de los bonos senior.

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 mencionada en el párrafo anterior. Producto de la existencia de notas de crédito por concepto de devoluciones de bienes y servicios previamente adquiridos, el valor pagado en su ocasión por estas operaciones será descontado del pago a efectuar por las incorporaciones de nuevos créditos.

La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo regularmente tres veces al mes y, al menos, una vez en dicho período. Dada la obligación de adquirir todas las nuevas operaciones generadas por las cuentas cedidas, y con el fin de absorber estacionalidades en las compras de los clientes, en caso que el patrimonio separado no cuente con los recursos necesarios para asumir dicha obligación, se ha establecido que el pago de nuevas cesiones puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que puedan generarse serán cancelados con futuros excedentes del patrimonio separado o con cartera, de acuerdo a las condiciones que más adelante se indican.

La custodia de todos los mandatos y pagarés, que conforman el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a Banco de Crédito e Inversiones. En tanto, la

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

custodia de los vouchers es responsabilidad de Tecnopolar, entidad ligada al grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Empresas La Polar, que también mantendrá la administración directa del colateral.

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

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

La estructura contempla el establecimiento de tres fondos especiales en el patrimonio separado que dejarán de acumularse una vez se haya pagado el último cupón de los títulos de la serie preferente. Estos son:

El fondo de liquidez, que se formará el día que comience la colocación de los títulos con cargo al producto de dicha colocación o con el aporte de una boleta de garantía por un monto de MM\$ 842, tomada en una institución que cuente con una categoría de riesgo de a lo menos AA-, la que luego podrá ser reemplazada con dinero proveniente de las remesas. Este fondo será utilizado para permitir la continuidad operacional ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse el todo o parte de este fondo, se repondrá su monto original en pesos con recursos provenientes de las remesas siguientes.

El fondo de pago de intereses y capital que tiene por objeto responder al pago del cupón venidero de la serie preferente. Este fondo también se formará el día que comience la colocación de los títulos, con cargo al producto de dicha colocación, por un monto equivalente al primer vencimiento de intereses de la serie preferente. Asimismo, desde la fecha de la colocación, en este fondo se irá provisionando mensualmente a razón de un tercio del próximo vencimiento de la serie preferente.

El fondo de prepago anticipado de la serie preferente, que se formará de producirse la amortización acelerada de la serie preferente o a partir de 1 de septiembre de 2009. En el primer caso, el fondo se formará con los fondos de liquidez y de pago de intereses y capital, que al declararse la amortización acelerada de la serie preferente dejarán de acumularse, más el 100% de los ingresos netos de caja disponibles del patrimonio separado, con la restricción de dejar como remanente recursos suficientes para el pago del próximo vencimiento de los bonos. En el segundo, el fondo se formará con los ingresos de caja netos de gastos y reposición de los fondos de liquidez y intereses y capital.

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

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

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 se realizarán sobre valores, a lo menos, que correspondan a las categorías AA- y N-1 para títulos de largo y corto plazo, respectivamente.

### **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.
- Pago de intereses de los títulos de la serie preferente.
- Amortización de capital de los títulos de la serie preferente.
- Para la formación del fondo de prepago de la serie preferente.
- Pago del saldo de precio de compras anteriores y luego del precio de las adquisiciones generadas.
- Pago de intereses del título de la serie subordinada.
- Amortización del capital insoluto del título de la serie subordinada.

El emisor podrá utilizar cartera para el pago de los saldos de precio originados por las adquisiciones, siempre que ocupe para estos efectos cartera con mora mayor a la correspondiente a la cartera que finalmente permanezca en el patrimonio separado, y mientras se mantenga al menos un valor en cartera de MM\$ 45.550. Esta opción sólo se podrá ejercer hasta tres veces en cada semestre calendario. Para el abono de estos saldos de precio, la cartera se valorizará a su valor libro.

A partir de 1º de septiembre de 2009, fecha en que comienza el periodo de amortización de los bonos senior, o si se registran eventos de amortización acelerada de la serie preferente, los pagos de los saldos de precio por las adquisiciones generadas quedarán subordinados al pago total de los títulos de la serie preferente.

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

La estructura contempla amortizaciones extraordinarias de las series preferente y subordinada. A partir del 1 de septiembre de 2009, el emisor prepagará anticipadamente y a prorrata la serie preferente, siempre y cuando se acumule en el fondo de prepago anticipado de la serie preferente, un monto mínimo aproximado de MM\$10.000. También se rescatará a prorrata la serie preferente, en caso de que la Junta de Tenedores de Bonos convocada con objeto de informar la ocurrencia de un evento de amortización acelerada de la serie, apruebe dicha medida. La securitizadora verificará el día 15 de cada mes la ocurrencia o no de un evento de este tipo. Los eventos o gatilladores son los siguientes:

- Cuando durante dos meses seguidos, el promedio móvil trimestral del valor presente del valor de la cartera más los créditos que generen los clientes desde la última cesión, más los créditos de clientes cuyos flujos de pago fueron cedidos el primero del mes de cálculo, descontado a una tasa mensual equivalente a

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

una tasa nominal anual de 19%, sea inferior a 1,42 veces 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 5%.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón, cartera con mora entre 61 y 90 días, sobre la cartera, sea superior a 6%.
- Si el promedio móvil trimestral de la tasa de pago mensual de la cartera es inferior a 9%.
- Cuando durante dos meses seguidos, el promedio móvil trimestral de la razón entre el monto de las repactaciones del mes calendario y el monto de la cartera al cierre del mes calendario inmediatamente anterior, sea superior a 7%.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Inversiones SCG, Tecnopolar, Inversiones Siglo XXI, Empresas La Polar S.A., o de sus continuadores o sucesores legales.
- Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o bien, por decisiones de autoridad, de tal forma que resultara comprometida su función y no se pudiese proceder al pago del próximo vencimiento de los títulos.
- Si por cualquier causa se cambiare al administrador de los créditos o, antes de que ello ocurriese, si el administrador de los créditos no depositare en la cuenta corriente del patrimonio separado las remesas dentro de los plazos establecidos.

El prepago se realizará cada vez que se acumulen MM\$1.000 e involucrará la modificación de las tablas de desarrollo de los títulos de la serie preferente, la que se calculará a prorrata del nuevo saldo insoluto sobre el saldo insoluto anterior al prepago para cada uno de los vencimientos de amortización remanentes, como asimismo los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos, sin que ello implique una modificación en la tasa de interés de los mismos.

La serie subordinada podrá ser rescatada anticipadamente sólo hasta el 1 de septiembre de 2009 y sólo en el caso que no se haya producido un evento de amortización acelerada de la serie preferente. El prepago se llevará a efecto cada vez que los excedentes de caja del patrimonio separado superen los \$200 millones. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie de MM\$18.000, incluidos los intereses.

### DESCRIPCION DEL EMISOR

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

A la fecha, la securitizadora ha realizado 8 operaciones de securitización, todas clasificadas por Feller Rate, involucrando un monto colocado total aproximado de UF 18.000.000. Los activos de respaldo han correspondido a créditos hipotecarios, tarjetas de crédito retail y créditos de consumo.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

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 tanto el proceso de originación de créditos de Empresas La Polar, como el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora.

#### **Proceso de originación**

Esta evaluación incluyó una revisión de los antecedentes generales Empresas La Polar, así como las políticas y procedimientos de originación.

#### *Antecedentes generales*

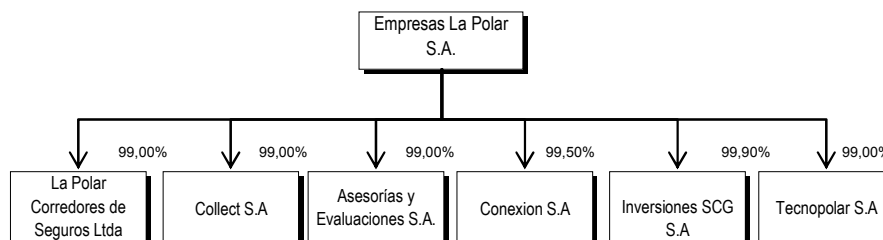
Empresas La Polar S.A. participa en dos áreas de negocios: el negocio comercial - que desarrolla a través de la cadena de tiendas La Polar - y el negocio financiero mediante el otorgamiento de crédito a sus clientes.

En el siguiente cuadro se presentan las sociedades en torno a la cual se articula Empresas La Polar S.A.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

### Estructura corporativa

(Junio de 2005)



Empresas La Polar S.A. administra centralizadamente las áreas comercial y operativa de la cadena de tiendas La Polar. Esta sociedad realiza las compras de mercadería y se encarga de la distribución y abastecimiento de las tiendas. Tiene a su cargo la administración de los locales de venta, su personal, y sus instalaciones.

Inversiones SCG financia las compras de los clientes mediante la tarjeta de crédito "La Polar" y la filial Tecnopolar realiza la administración de las mismas. La cobranza es realizada internamente por la filial Collect. La Corredora de Seguros La Polar comercializa seguros de desgravamen, desempleo y escolaridad. Por su parte, la filial Asesorías y Evaluaciones se encarga de la evaluación de los clientes que solicitan la tarjeta. Por último, la filial Conexión está a cargo de la publicidad de las tiendas La Polar.

La primera tienda La Polar fue inaugurada en el año 1920. Hasta el año 1999 la propiedad de las multitiendas La Polar pertenecía a la familia Paz Guendelman.

En la década de los 90, la empresa comenzó un fuerte proceso de expansión que implicó la apertura de sucursales. Los menores niveles de actividad económica registrados en 1997 repercutieron significativamente en las ventas de La Polar y trajo como consecuencia un incremento en las obligaciones para financiar su operación. Lo anterior, unido a un inadecuado manejo administrativo, llevó a la compañía a una ajustada situación financiera. A principios de 1999, el fondo de inversión Southern Cross llegó a un acuerdo con la junta de acreedores de la empresa y adquirió gran parte de los activos y pasivos de la sociedad.

Al adquirir la compañía, Southern Cross, llevó a cabo una serie de medidas como profesionalizar la administración, que anteriormente era ejercida por la familia Paz Guendelman y realizó el reposicionamiento de la marca, enfocando su estrategia a su segmento objetivo. Lo anterior, en conjunto con el desarrollo del negocio financiero y la implementación de políticas y sistemas adecuados explican, en gran parte, la mejora de la situación financiera y el significativo incremento en las ventas que presenta la compañía. Asimismo, Southern Cross, realizó aumentos de capital que totalizaron US\$ 30 millones, que le permitieron iniciar nuevamente la operación de las tiendas. Actualmente, los propietarios del fondo de inversión ejercen cargos a nivel de directorio.



**Décimo Patrimonio Separado (La Polar)**

---

*Negocio comercial*

## **Décimo Patrimonio Separado (La Polar)**

---

La empresa está desarrollando un plan de inversiones orientado a continuar su expansión a nivel nacional hacia ciudades donde actualmente no está presente. Este contempla contar con 30 puntos de venta para el año 2006. Como parte de este plan, en septiembre de 2002, se inauguró una tienda en el centro comercial Portal La Reina en Santiago y, en noviembre del mismo año, se abrió un local en la ciudad de Puerto Montt. Durante el 2003, se inauguró una tienda de 5.500 mt<sup>2</sup> en el Mall Florida Center, en Santiago, y un local en la ciudad de Antofagasta.

### *Negocio financiero*

La empresa ofrece créditos a sus clientes para efectuar sus compras en forma directa, a través de la "Tarjeta La Polar". El sistema utilizado consiste en permitir al cliente el pago de sus compras en un número determinado de cuotas mensuales, previo recargo de intereses al precio de compra al contado, sin sobrepasar un monto máximo establecido para cada cliente de acuerdo con las políticas crediticias de la empresa. Sin embargo, los pagos pactados hasta un máximo de tres cuotas mensuales no están sujetos a intereses.

Hasta la fecha, la tarjeta de crédito La Polar sólo se utiliza en la cadena de tiendas La Polar; no obstante, como una manera de ofrecer beneficios a sus clientes, la

## **Décimo Patrimonio Separado (La Polar)**

---

El saldo promedio mantenido por cliente ha ido en aumento, en respuesta al crecimiento en las ventas y aumento de cupos, sobre la base de sistemas de scoring de comportamiento, así como al cambio del mix de productos, con una mayor presencia de aquellos de mayor valor. En adelante, Feller Rate espera que se mantenga la tendencia de aumento en plazos y deuda promedio, si bien a niveles acotados y acordes con la competencia relevante y segmento objetivo de clientes.

El servicio financiero otorgado a los clientes permite aumentar el volumen de ventas en las tiendas y contar con una base de datos que se utiliza para el análisis de información sobre los consumidores y sus hábitos de compras. Tal información se incorpora al proceso de decisiones sobre selección de mercadería y actividades promocionales.

Para ampliar la gama de servicios que ofrece a sus

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

ron otras variables de comportamiento para la toma de decisiones de exposición máxima por cliente.

Para preservar la homologación y calidad de sus prácticas crediticias, la empresa mantiene centralizada la evaluación, aprobación y seguimiento de sus deudores y separa la decisión crediticia y el flujo operativo de las áreas comerciales. Las atribuciones crediticias radican en la subgerencia de crédito y están jerarquizadas de acuerdo al perfil de cada analista.

Las cuentas son bloqueadas para los casos en los cuales se percibe un incremento de riesgo (morosidad o moralidad en el sistema) o antecedentes pendientes del cliente. Su posterior desbloqueo es responsabilidad de la unidad de servicio al cliente, por descargos del deudor.

La política de provisiones está estructurada de acuerdo a los niveles de morosidad del cliente y se aplica sobre la exposición global. La provisión alcanza al 100% de la deuda total a los 180 días de mora, ello implica que los castigos son a los 181 días de no pago de la primera cuota.

Los clientes en mora o con problemas de pago pueden renegociar o repactar las condiciones del crédito. Los requerimientos incluyen un pie inicial y el repactar las cuotas pendientes, bloqueándose la tarjeta para futuras compras y disminuyendo el cupo. Sin embargo, en la medida que el cliente sirva las condiciones de refinanciación, el cupo va liberándose paulatinamente.

### *Sistemas*

Por el carácter masivo de su negocio financiero, las distintas etapas del proceso de originación y seguimiento del deudor son automatizadas y sus sistemas operan en línea. La empresa permanentemente está invirtiendo en tecnología de información.

En sus sistemas de gestión se observa un buen manejo y seguimiento de las variables relevantes del negocio. Actualmente, está migrando a un sistema de base de datos relacional, que se complementará con el software Expirian cuya implementación debiera efectuarse en marzo del 2006. La puesta en marcha definitiva de ambos sistemas debiera permitirle a la empresa enfrentar un fuerte crecimiento, manteniendo el riesgo acotado.

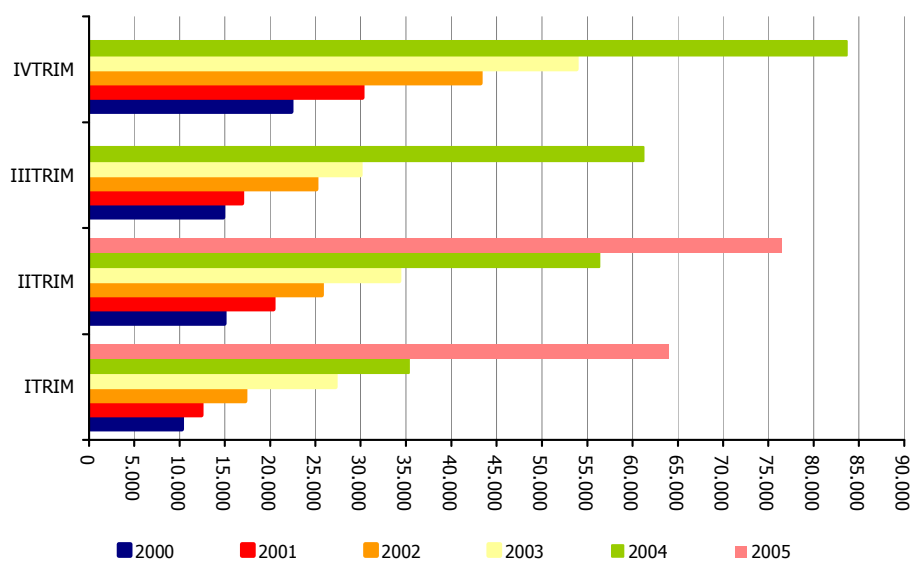
Con relación a la seguridadgopqEjEqqgsp-EjE-xPjPhhFNFGgtpfjqfjh-GEP-g--npq-j-N/g pxF-Nf

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

El flujo de colocaciones trimestrales ha aumentado paulatinamente, a excepción del tercer trimestre de cada año que tiende a mantener un nivel de actividad similar al del trimestre previo. Resalta, en el último trimestre de cada año, la campaña de navidad que concentra más del 20% del flujo de colocaciones anuales y explica el crecimiento tan significativo que se da en el volumen de negocios.

### Evolución flujo de colocaciones

(En millones de pesos de cada año)



Fuente de información: Empresas La Polar

Las fuertes tasas de crecimiento de su actividad y la expansión en el número de tarjeta habientes distorsionan el análisis de sus indicadores de calidad de cartera, aunque se observan ciertas tendencias. Entre 2000 y 2001, el gasto en provisiones fluctuó en torno al 13% del stock de colocaciones totales promedio; mientras que las provisiones para cubrir los riesgos de la cartera fueron en promedio un 6,9% de las colocaciones totales de fin de año. En 2002, se observó un incremento extraordinario en el nivel de castigos efectuados, como consecuencia de una importante recompra de cartera vendida a instituciones financieras. En tanto, a partir de 2003 el gasto relativo en provisiones volvió a situarse en los niveles previos, alcanzando a diciembre de 2004 el 12,1% del stock de colocaciones totales promedio a esa fecha.

### Indicadores de calidad de cartera

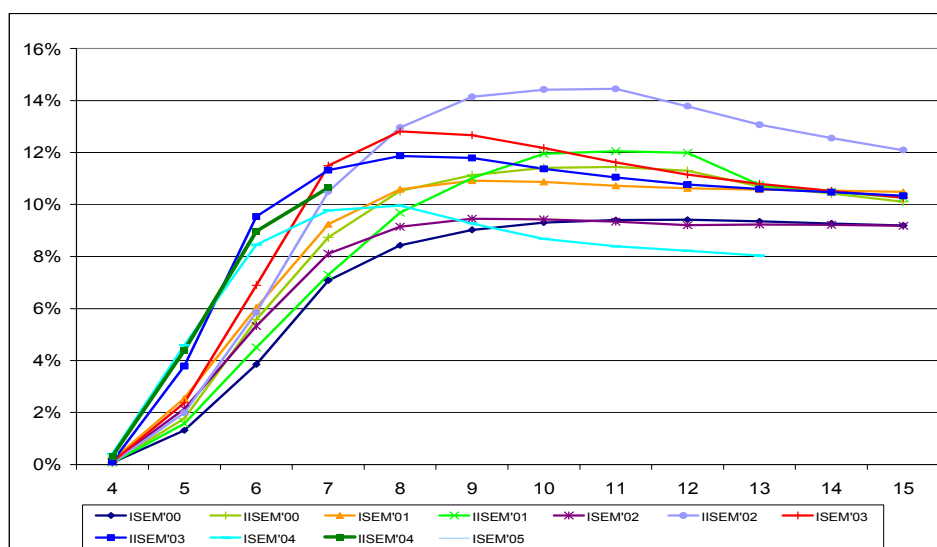
(En millones de pesos de junio de 2005)

	Dic. 2000	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Dic. 2004	Jun. 2005
Colocaciones totales, incluye cartera cedida	36.602	45.739	65.957	87.140	128.699	139.618
Cartera cedida	12.442	12.652	28.297	31.775	48.642	45.048
Flujo de colocaciones	69.461	86.310	111.266	145.260	236.478	140.414
Provisión incobrables / Colocaciones totales	7,9	7,7	9,6	9,9	8,5	10,4
Provisiones y castigos / Colocaciones totales	12,9%	13,1%	17,6%	13,2%	12,1%	N.D.
Castigos / Colocaciones totales	7,4%	10,8%	10,8%	10,3%	11,0%	5,7%

Fuente información: Comercial Siglo XXI

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

Entre el 1º semestre de 2000 y el 2º semestre de 2001, la morosidad mayor a 90 días, medida respecto al comportamiento de pago de la venta de cada mes, no superaba el 12%. El semestre siguiente, el índice se ajustó a la baja, alcanzando del orden del 9% de los créditos otorgados en dicho período. Posteriormente, estos niveles de morosidad se ajustaron al alza en cerca de tres puntos porcentuales en los tres semestres siguientes. Durante el primer semestre de 2004, el indicador baja a niveles del 10%, en tanto para los semestres siguientes la información es aún insuficiente para determinar los niveles máximos de morosidad.



Fuente de información: Empresas La Polar

### Política de Compra de BCI Securitizadora

éFPGHajEEhGhgsp-dNqGqFg pxoeu.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

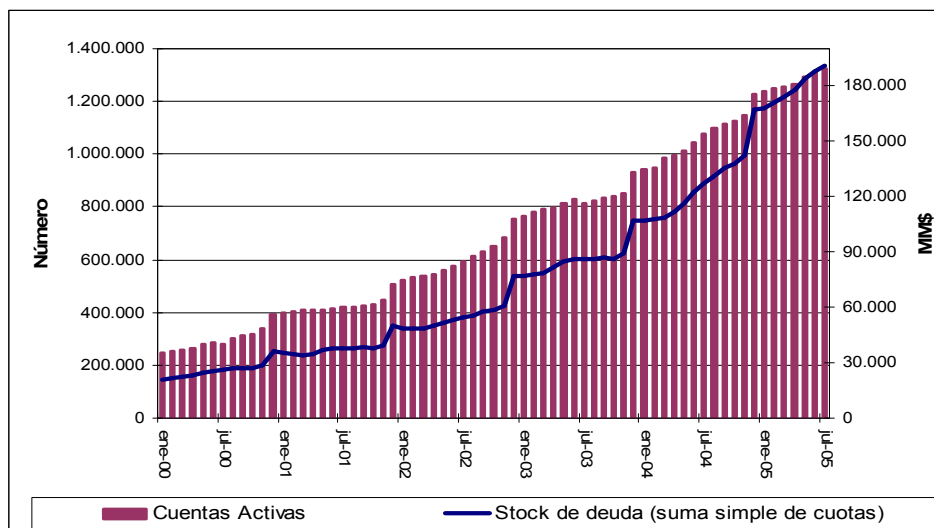
Para la cesión inicial de créditos, la securitizadora ha encargado la realización de un due diligence legal y financiero-operativo. El primero es realizado por el estudio de abogados Guerrero, Olivos, Novoa y Errázuriz Ltda. y consistirá en la revisión de una muestra aleatoria de alrededor de 4.000 mandatos y pagarés. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1.300 deudores, y tiene por objeto verificar la existencia física de los vouchers, evaluar la consistencia de la información en los sistemas de Tecnopolar y ACFIN, y verificar que los deudores cumplen con los filtros definidos por el emisor.

Una vez en régimen la operación, se realizará un proceso de due diligence financiero-operativo similar al descrito anteriormente en forma mensual sobre una muestra de 100 cuentas. A la vez, si hay compras de nuevos clientes, se hará una revisión de aproximadamente 350 operaciones.

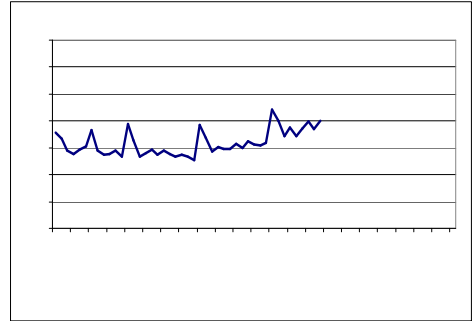
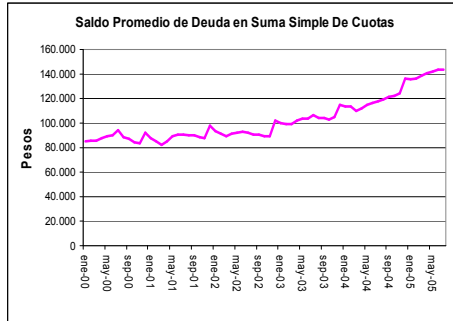
### Características del colateral

En los gráficos siguientes se presenta la evolución del stock de deuda, número de deudores, deuda y plazo promedio, así como tasas de compra y de pago, de la cartera de Inversiones SCG. Esta información incluye las operaciones securitizadas en el Tercer y Quinto Patrimonio Separado de Bci Securitizadora.

Como se observa, la cartera ha experimentado un fuerte crecimiento, tanto por la generación de nuevos clientes como por el aumento del stock de deuda de los clientes activos. A su vez, el plazo promedio de compra a crédito ha tendido a incrementarse.



## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)





## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

La cartera elegible ha mostrado un crecimiento en línea con la evolución del portafolio global de Inversiones SCG. Actualmente, la compañía cuenta con un stock de cartera elegible, adicional a las cuentas transferidas al quinto patrimonio separado de BCI Securitizadora y a las necesarias para conformar el patrimonio en análisis, por un monto cercano a los MM\$ 42.000.

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

#### *Administración primaria de los activos*

La legislación chilena autoriza a la securitizadora a contratar los servicios de administración primaria con terceros o a efectuarlos ella misma. En este caso, los activos seguirán siendo administrados por el grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Empresas La Polar, a través de Tecnopolar.

Entre otros, el contrato de administración suscrito establece: las funciones que debe desempeñar el administrador de cartera y el costo por administración de cada cuenta o cliente; el otorgamiento del mandato para el desempeño de las gestiones propias de las cobranzas de cartera, detallando la política y procedimientos de cobranzas, que son bastante claros y rigurosos; 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 debe realizarse con un desfase de hasta tres días desde la recepción de los flujos. Asimismo, define multas y deberes que afectan al administrador en caso de incumplimiento de contrato o si decide unilateralmente terminar el contrato.

Asimismo, establece un sistema de recaudaciones ante término anticipado del contrato de administración. Este mecanismo da la posibilidad al emisor de seguir recepcionando las cuotas o abonos, a través de las tiendas La Polar, con acceso directo a las cajas de las tiendas. El contrato establece el término de este mecanismo de recaudación si Tecnopolar o cualquiera de sus empresas relacionadas, que participan directa o indirectamente en el servicio de recaudación, obstaculizan el sistema.

#### *Antecedentes administración de cartera Empresas La Polar*

La recaudación y cobranza de los deudores en mora son efectivas y acordes a una cartera masiva y en crecimiento significativo y sostenido. Las políticas y procedimientos están formalizados y bien estructurados y la tecnología que utiliza le brinda una herramienta potente para monitorear el riesgo de su cartera.

Acompañando el crecimiento de su actividad, la empresa ha seguido fortaleciendo sus estructuras operativas, como también adquiriendo nuevas tecnologías para el seguimiento de su cartera de clientes.

En la administración de cuentas a terceros, la empresa tiene experiencia, pues ha cedido cartera a instituciones financieras y ha securitizado cartera para financiar su operación.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

### Antecedentes del área

El departamento de Informática es el encargado de la emisión de los estados de cuenta, con la información que le proporciona el área de crédito.

La Subgerencia de Cobranza, dependiente de la Gerencia de Desarrollo de productos financieros, realiza las acciones de cobranza de los clientes en mora. La subgerencia divide su accionar en call center centralizado en Santiago, cobranza en terreno en Santiago y Regiones, normalización y área judicial.

El manual de cobranza y otros documentos describen detalladamente los procesos a seguir para el tratamiento de los deudores morosos.

### Procedimientos

Una vez recopilada y procesada la información que envía el área de crédito, el departamento de informática despacha, con 15 días de anticipación al vencimiento, los antecedentes a NCR Chile para la generación de los estados de cuenta. La empresa tiene definido cinco días de vencimiento al mes: 5, 15, 20, 25 o 30. Una vez emitidos los estados de cuenta, Correos de Chile es el encargado de distribuirlos.

En la cadena de tiendas se reciben los pagos que efectúan los clientes. Los fondos recolectados diariamente son copiados por la empresa PROSEGUR, que posteriormente deposita la recaudación en los bancos designados.

Por la modalidad de pago y el período en el mes que reciben sus ingresos los clientes, entre el 40% y 50% de la recaudación se concentra en los primeros 10 días de cada mes. Posteriormente, los pagos tienden a uniformizarse.

La cobranza de los clientes en mora, desde el día 5 hasta 240 días es gestionada internamente a través del call center y cobradores en terreno.

El call center funciona con un sistema de discado predictivo (MOSAIX) y su principal función es la recuperación del mayor número de créditos morosos asignados a su gestión. Cuenta con 80 posiciones y está dividido en tres equipos, cada uno a cargo de un supervisor, que compiten entre sí. La cobranza para los deudores en Regiones con 120 o más días de mora se efectúa en terreno con apoyo telefónico.

Los clientes que no son contactados telefónicamente, son traspasados a cobradores en terreno. Dentro de sus labores se encuentran la recuperación del crédito, verificación de datos particulares del cliente y ofrecimiento de soluciones integrales a aquellos deudores con dificultad de pago, entre otras.

La mora superior a 240 días es derivada a empresas de cobranza externa y su accionar es supervisado en forma periódica por Tecnopolar.

Esta división posibilita evaluar la efectividad de su gestión. La empresa creó una oficina de atención a clientes en el mayor tramo de morosidad, en la tienda San Diego. Ello le permitió mejorar la recuperación de cuentas ya castigadas y acelerar otros cobros.

Por política, la empresa informa de la morosidad superior a 120 días por montos sobre los \$20.000 a los organismos pertinentes e inicia acciones judiciales a los clientes con mora superior a 8 meses y deuda superior a \$200.000.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

Para administrar cartera de terceros, generadas por la venta de cuentas o voucher de sus clientes, la empresa desarrolló metodologías propias. Mensualmente, con las entidades a las cuales vendió activos, seorean las carteras y la prioridad de los pagos a cuenta o parciales exhibe el siguiente flujo: intereses, pago de servicios y operación de mayor antigüedad.

La tecnología de la empresa le otorga una potente herramienta, posibilitándole la evaluación y efectividad de las distintas campañas que emprende para reducir los índices de morosidad.

### **Administración maestra de los activos**

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

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.

Cabe mencionar que ACFIN participa, prestando este tipo de servicios, en más del 60% de las securitizaciones de carteras de activos realizadas a la fecha en el mercado local. En especial, la entidad participa bajo este mismo esquema operativo en las siete securitizaciones registradas de tarjetas de crédito retail, que involucran, entre otras, las dos operaciones ya realizadas por Bci Securitizadora y Empresas La Polar.

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.

En general, la orientación de negocios de ACFIN corresponde a servicios de administración directa de activos (*Primary Servicing*), supervisión de administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

### **PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA**

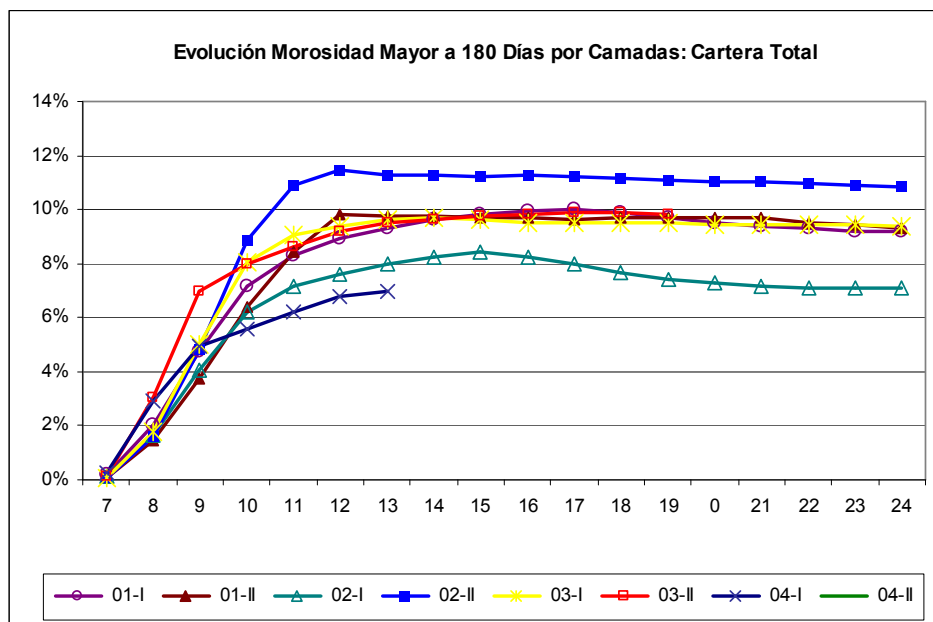
La metodología considera ajustes a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para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

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

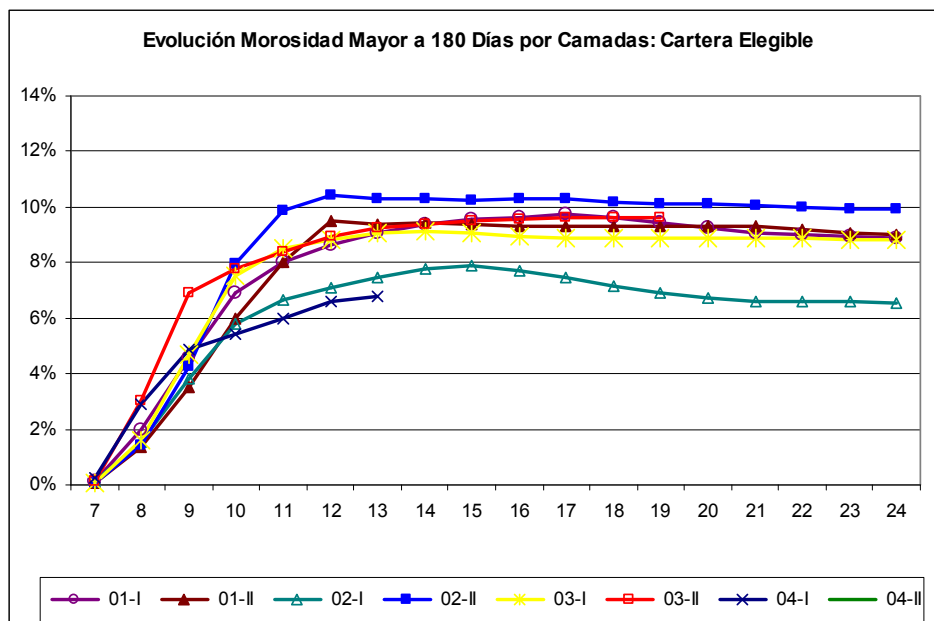
En esta operación, el originador proporcionó información histórica de su cartera global y aquella que cumple con las condiciones necesarias para ser transferida al patrimonio separado, para un periodo de más de cinco años. Adicionalmente, se incorporó en el análisis el desempeño de la cartera securitizada por Empresas La Polar, que conforma el Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora. Estos activos serán parte del patrimonio separado en conformación, una vez liquidado el patrimonio vigente, lo que se llevará a cabo prontamente.

A continuación se presenta parte de la estadística histórica de morosidad que se utilizó para definir el estimador de incumplimiento de la cartera en análisis. Los gráficos contienen la mora mayor a 180 días de la cartera global y elegible de ser securitizada de La Polar, en base a camadas semestrales. En esta información, la morosidad es registrada por operación o voucher, no por cliente.

En el gráfico correspondiente a la cartera global la morosidad alcanza su máximo en torno al 10% para, posteriormente, ajustarse a la baja alcanzando niveles del 8% o 9%, sin grandes desviaciones entre las curvas, a excepción de la camada del segundo semestre de 2002, cuya morosidad bordeó el 12%. Las cifras de la cartera elegible reafirman las tendencias, pero con niveles cerca de medio punto por debajo. De lo anterior se aprecia que, a pesar del fuerte crecimiento de cartera, el riesgo está relativamente controlado.

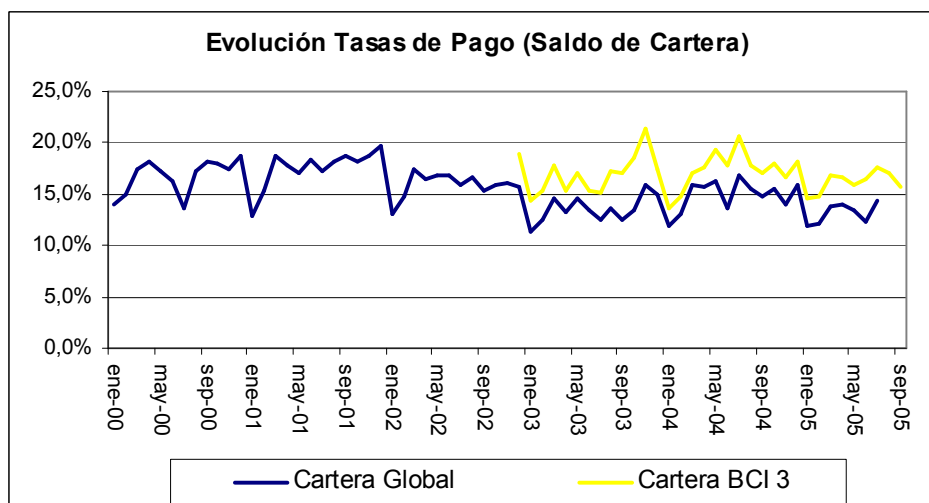


## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)



Para el Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora, en tanto, la morosidad mensual del tramo entre 180 y 210 días, ajustada por el plazo de la cartera, arroja un nivel promedio para toda la vigencia del patrimonio separado cercano al 12%. En este caso, la información de morosidad de cartera es registrada por cliente.

El gráfico siguiente contiene la evolución de la tasa de pago de la cartera global de Inversiones SCG y del portafolio transferido al Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora. El indicador es definido como el total de pagos del mes sobre el stock de deuda en suma simple de cuotas al final del mes anterior. Stress a su nivel (disminuciones de la tasa) tienen que ver con mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos por variables competencia.



## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

---

En los indicadores se aprecia un sesgo a la baja de la tasa de pago durante los últimos años. Ello es producto de consideraciones estratégicas, pues la compañía ha aumentado cupos y plazos de otorgamiento de créditos, sobre la base de sus sistemas scoring de comportamiento, a la vez que ha dado mayor preponderancia dentro de su mix de productos a secciones como línea blanca. Cabe mencionar que el índice de tasa de pago está sujeto a estacionalidades a fines de cada año, producto del incremento ostensible del volumen de ventas en dicho período.

En todo caso, sobre la base de los filtros de adquisición de cartera, los niveles de tasa de pago observados para el Tercer Patrimonio Separado de Bci Securitizadora, se incrementan entre dos y cuatro puntos porcentuales respecto de los registrados para el portafolio global de la empresa.

En adelante, dada la visión estratégica de la compañía, Feller Rate espera que se mantenga la tendencia a la baja de la tasa de pago, si bien a niveles acotados y acordes con la industria y el segmento de clientes.

De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento y la tasa de pago de la cartera a ser securitizada, en un escenario base, cifras que alcanzaron a un 12% y 15%, respectivamente. 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 involucrados en la operación como: administración primaria, custodia, administración maestra, clasificación de riesgo, auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, gastos de emisión y otros, de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión.

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate sometió la cartera a diversos tests de sensibilidad sobre la base de distintos escenarios de crisis. Los títulos de deuda senior son pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en el escenario de stress detallado en el cuadro siguiente, que se determinó acorde con la calificación asignada. Esto, sobre la base de:

- Los múltiplos de pérdida soportados con respecto a la información histórica y el timing de las pérdidas;
- Los criterios de elegibilidad de la cartera transferida;
- La disminución de la tasa de pago mensual en un 45%, que supone mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos;
- La disminución de la tasa de recompra de cartera a 0%, que supone la ausencia del originador de los créditos;
- La utilización de un rendimiento implícito de la cartera de 20% nominal anual, conforme a las condiciones de adquisición de operaciones.
- El aumento de los costos de administración por recambio de prestadores de servicios o estrés inflacionario.

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

### Supuestos para clasificación de riesgo AA bonos senior

Variable	Nivel de Stress
Pérdida crediticia	39,0%
Timing de la pérdida	Caída abrupta en un día
Tasa de pago mensual	Disminuida en 45%
Tasa de recompra de cartera	0%
Rendimiento implícito del portafolio	sin estrés
Costos de administración *	5,9%
Calificación serie senior	AA

\* Como porcentaje del stock de activos

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 diaria 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 pago de intereses y capital, correspondiente al cupón trimestral venidero, definido en la estructura de emisión.

#### Comparación de flujos y sensibilizaciones

La metodología de Feller Rate para bonos de securitización requiere que los flujos proyectados de ingresos de los activos, netos de pérdidas y gastos, sean capaces de soportar en cada periodo, los egresos generados por el pago de cupones. Esto debe cumplirse no sólo para los flujos estimados en condiciones normales, sino también para los esperados en condiciones de crisis.

Sobre la base de las tablas de desarrollo, se proyectaron los flujos de servicio de los bonos. Para verificar si la estructura soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos ajustados por mayor morosidad (disminución de la tasa de pago), netos de cartera fallida y gastos, y los flujos de los bonos y:

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

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

El pago de todos los cupones de la serie preferente se realiza cabalmente en un escenario AA, no así la serie subordinada. El pago de la serie subordinada en el último mes se realiza en un escenario C.

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

## Décimo Patrimonio Separado (La Polar)

### Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MM\$50.000, dividido en una serie preferente A y una subordinada B. Las tablas de desarrollo de las series son las que se describen en el cuadro siguiente.

Características de los bonos

Serie	Series A	Series B	Total
Proporción	60,8%	39,2%	100,0%
Monto (MM\$)	30.420	19.580	50.000
Corte (MM\$)	5	5	
Número de títulos	6.084	3.916	
Nº de cupones (trimestrales)	26	1	
Tasa emisión anual	6,5%	5,0%	
Intereses	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Periodo de gracia intereses	0	26	
Amortizaciones	trimestrales	al vencimiento de la serie senior	
Periodo de gracia amortizaciones	14	26	

El pago del primer cupón será el 1 de marzo de 2006. Los intereses se devengarán a partir del 1 de diciembre de 2005. Los pagos de amortizaciones e intereses de la serie preferente serán trimestrales. La serie subordinada se pagará un trimestre después del vencimiento de los títulos de deuda senior.

### ASPECTOS LEGALES

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

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

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

En particular, la escritura general establece las condiciones que rigen la fusión de patrimonios separados. Esto, entre otros, respecto de prepagos anticipados de las series preferentes y subordinadas, prepagos acelerados de las series preferentes y



## **Décimo Patrimonio Separado (La Polar)**

---

sus gatillos de aceleración, reparto de excedentes de las series subordinadas, prelación de pagos entre series senior y subordinadas, abonos de saldos de precio, gastos máximos del patrimonio fusionado, destino de ingresos netos de caja y períodos de nuevas adquisiciones de cartera.