

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACION

BCI SECURITIZADORA S.A. Séptimo Patrimonio Separado

Marzo 2005

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

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

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

BCI SECURITIZADORA
Séptimo Patrimonio Separado (París)

SERIE A	AA
SERIE B (SUBORDINADA)	C

Analista: Marcelo Arias Fono: 757-0480

Clasificaciones

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

ESTRUCTURA

<p>Títulos: Bonos de securitización series A y B</p> <p>Emisor: BCI Securitizadora</p> <p>Escritura de emisión: 6 de octubre de 2004</p> <p>Escritura complementaria: 1 de marzo de 2005</p> <p>Monto: Total: MM\$ 80.000</p> <p>Serie A: MM\$ 50.000; Serie B: MM\$ 30.000</p> <p>Fecha de vencimiento: <u>Esperada</u> <u>Legal</u></p> <p>Serie A: septiembre de 2009 marzo de 2012</p> <p>Serie B: diciembre de 2009 junio de 2012</p> <p>Pagos: Serie A: cuotas trimestrales, con 16 trimestres de gracia para el capital</p> <p>Serie B: una cuota después del vencimiento de la serie senior</p> <p>Tasa de interés bonos: Serie A: 5,0%; Serie B: 0,0%</p> <p>Colateral: Aprox. 533.000 cuentas o clientes de Tarjeta París. A la fecha de la 1ª cesión, los créditos asociados, descontados a una tasa equivalente a un 15% nominal anual, llegan a MM\$ 74.200.</p> <p>Originador y administrador primario: Almacenes París, a través de sus empresas Administradora de Créditos Comerciales (ACC) y Administradora de Servicios Integrales (ASIN).</p> <p>Administrador maestro: BCI Securitizadora / ACFIN</p> <p>Banco custodio de los activos: Banco París</p> <p>Banco pagador de títulos: Banco de Crédito e Inversiones</p> <p>Representante tenedores: Banco de Chile</p> <p>Mejoramientos crediticios externos: No hay</p>

Los activos de respaldo son créditos otorgados por Almacenes París, a través de su filial ACC, a los usuarios de su tarjeta. Esta puede ser utilizada para realizar compras en la cadena de tiendas, bajo la modalidad de crédito en cuotas o rotativo, girar avances en efectivo o comprar en empresas bajo convenio.

La cartera del originador presenta un crecimiento moderado durante los últimos años. Los montos de deuda y plazo promedio son similares a los de la competencia relevante. Los ratios de mora y perfil crediticio son relativamente estables.

Las cuentas transferidas al patrimonio separado fueron sometidas por parte de la securitizadora a filtros de compra. Esto, en cuanto a antigüedad, antecedentes comerciales y morosidad histórica y actual.

La administración de los activos estará a cargo de Almacenes París (*A+/Estables*), a través de su filial ASIN. La capacidad de la empresa para originar y administrar activos fue evaluada por Feller Rate en *Más que Satisfactorio*, considerándose que su actual estructura y formalización de procesos son acordes al tamaño y tipo de mercado al que se orienta y a los niveles de crecimiento proyectados. Estos se han ido fortaleciendo paulatinamente, al igual que sus procedimientos de cobranza, que se consideran oportunos. Ello gracias a la implementación de nuevas herramientas de gestión y un aumento de los controles.

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

La serie 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.

FUNDAMENTACION

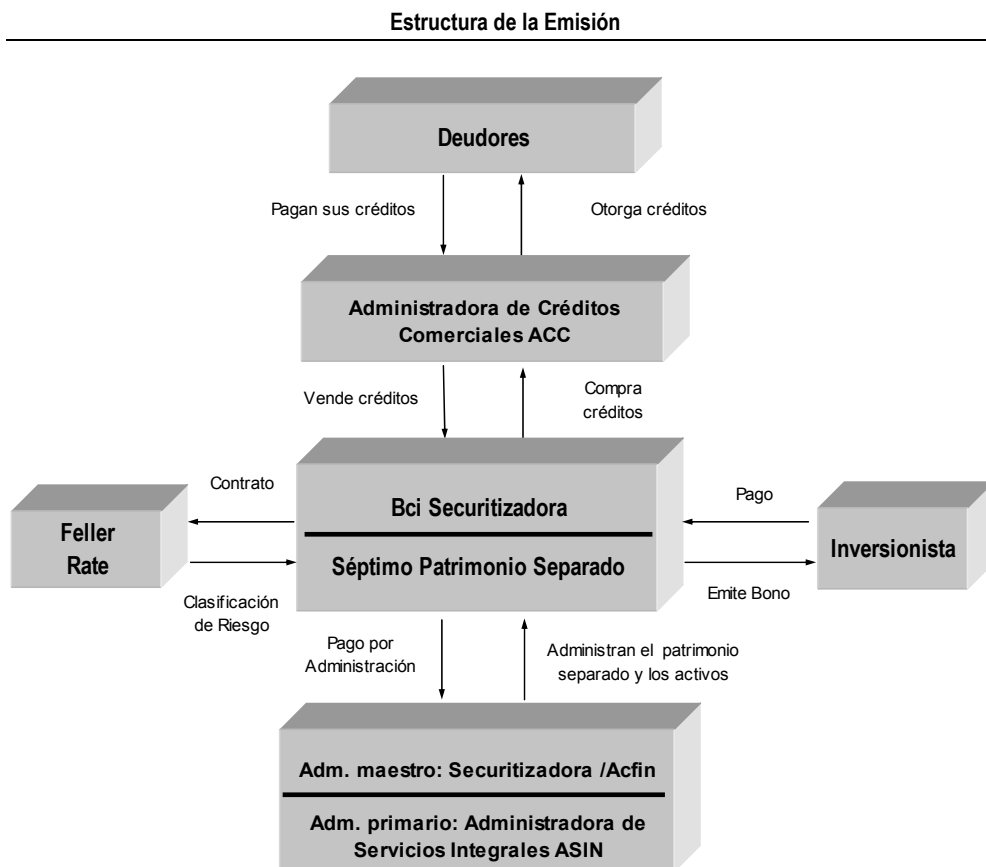
La clasificación asignada a la serie preferente se fundamenta en la historia crediticia del portafolio del originador, los criterios de elegibilidad de la cartera transferida y la capacidad de gestión de los agentes involucrados en la administración de los activos y del patrimonio separado. Obedece,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

Séptimo Patrimonio Separado (París)

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, ACC 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 París. 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 constará de aproximadamente 533.000 clientes, con créditos vigentes por MM\$ 80.000 en suma simple de cuotas y MM\$ 74.200 en valor presente al 15% nominal anual de descuento.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente por MM\$ 50.000, con un plazo de vencimiento esperado de 4,5 años y legal de 7 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, con 16 trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada por MM\$ 30.000, 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

Séptimo Patrimonio Separado (París)

créditos que respaldan la emisión, las series están pactadas en términos nominales en moneda local (pesos).

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

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. En adición, el pago realizado al cedente se netea de 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 de 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 alcanza para completar el valor mínimo en cartera definido en el contrato de emisión, se cederán flujos de pago y créditos de otros clientes que mantiene el originador y que cumplen con los requisitos para formar parte del patrimonio separado. En términos de stock de deuda, la cartera transferida inicialmente a este patrimonio separado representa cerca del 75% de los clientes elegibles mantenidos por el originador a diciembre de 2004.

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

Por otra parte, el valor mínimo de cartera del patrimonio separado se determina como el valor presente de los créditos, descontados a una tasa mensual equivalente a una tasa nominal anual de 15%. Los créditos son valorizados de acuerdo a una estructura de provisiones que se presenta en el cuadro siguiente. También colaboran al "valor en cartera" la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, netos de los fondos específicos que se definen más adelante, castigados en un 15%.

Tabla de valorización de cartera

Estado de los créditos	Ponderador
Al día y mora hasta 60 días	100%
Mora desde 61 a 90 días	85%
Mora de 91 días a 150 días	70%
Mora de más de 150 días	0%

Séptimo Patrimonio Separado (París)

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 al menos una vez al mes. 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 las siguientes remesas que perciba el patrimonio separado o con cartera, de acuerdo a las condiciones que más adelante se indican.

La custodia de documentos como contratos y reglamentos de afiliación a Tarjeta París, que conforman el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a Banco París. En tanto, la custodia de los vouchers es responsabilidad de ASIN, 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. Estos son:

El fondo de liquidez, cuyo objetivo es asegurar la continuidad operacional ante eventuales contingencias. Este fondo 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 bancaria por un monto de MM\$1.700.

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, este fondo 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 marzo 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. En el segundo, de acuerdo a una estructura definida de aportes, entre marzo y agosto de 2009, que provienen de los ingresos netos de caja.

Los recursos de estos fondos podrán invertirse en títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile y en pactos de compra con compromiso de venta con instituciones financieras clasificadas al me-

Séptimo Patrimonio Separado (París)

nos en AA-, cuyo activo subyacente sean títulos de deuda emitidos por el Banco Central o la Tesorería General de la República.

En tanto, después de haberse realizado los pagos de títulos y a los prestadores de servicios y provisionado los fondos anteriores en cada periodo, los remanentes de caja podrán ser invertidos además en: depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas; letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras; y cuotas de fondos mutuos que inviertan en valores de renta fija y cuya política de inversiones considere exclusivamente instrumentos representativos de inversiones nacionales. Las inversiones se efectuarán sobre valores y con contrapartes que, a lo menos, correspondan a las categorías AA- y N-1, para títulos de deuda 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, netos de los recursos necesarios para conformar los fondos de liquidez y de capital e intereses, se destinarán según la siguiente prioridad:

- Todas las 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.
- Pago del saldo de precio y luego del precio de las adquisiciones generadas.
- Pago de intereses de los títulos de la serie subordinada.
- Amortización del capital insoluto de los títulos de la serie subordinada.

El emisor podrá utilizar cartera de activos del patrimonio separado para el pago de los saldos de precio originados por las adquisiciones. Esto último, siempre y cuando mejoren los niveles de morosidad de la cartera del patrimonio separado tras el abono y se mantenga el valor en cartera mínimo exigido en el contrato de emisión.

A partir de 1 de marzo 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. El emisor prepagará anticipadamente la serie preferente, de acuerdo a un monto programado de amortizaciones definido en el contrato de emisión para junio y septiembre de 2009 o, 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:

Séptimo Patrimonio Separado (París)

- Cuando durante dos meses seguidos, el 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 el primero del mes de cálculo, sea inferior a 1,41 veces el saldo insoluto de los títulos de la serie preferente. Esto, descontando los créditos a una tasa mensual equivalente a una tasa nominal anual de 15%, medido como promedio móvil trimestral simple.
- Cuando la razón cartera con mora entre 61 y 90 días sobre la cartera total sea superior a 6%, como promedio móvil trimestral simple.
- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral simple de la razón entre el monto de las repactaciones o renegociaciones de un mes y el monto de la cartera sea superior a 7%.
- Si el promedio móvil trimestral simple de la tasa de pago mensual de la cartera es inferior a 9%.
- 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.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de ACC o Empresas Almacenes París 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.
- En caso de mora o retardo en el pago de dos vencimientos consecutivos de los títulos de la serie preferente.

El prepago 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 marzo 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 \$250 millones y se haya decidido no comprar nueva cartera con los fondos disponibles. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie de MM\$ 28.000.

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 cuenta con 6 emisiones inscritas y colocadas, totalizando un monto emitido por alrededor de UF 13.000.000. Dos de las emisiones han

Séptimo Patrimonio Separado (París)

sido respaldadas por créditos hipotecarios y cuatro por cuentas por cobrar de tarjetas de crédito retail. Los originadores y administradores primarios son Banco de Chile (ex Banco Edwards), Banco Santander-Chile, Ripley, La Polar y Din. Todas las operaciones son clasificadas por Feller Rate.

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. Hoy en día, el porcentaje de control de la familia Yarur alcanza a cerca del 65%. Le siguen en importancia las administradoras de fondos de pensiones con un 12%.

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. La clasificación de la entidad en *AA/Positivas/Nivel 1+* por parte de Feller Rate obedece a rentabilidades sobre activos y patrimonial en el rango superior del sistema, acompañadas de mejoras en su eficiencia operativa y calidad de cartera estable, así como al crecimiento sostenido de su participación de mercado. La clasificación se fundamenta también en su fuerte penetración en los sectores medios del mercado, el afianzamiento en el segmento corporativo, su posición de liderazgo en depósitos vistas y administración de caja, y la estabilidad de su plana ejecutiva.

Las perspectivas "*Positivas*" de la clasificación reflejan el paulatino fortalecimiento del posicionamiento de mercado de Bci, con ganancias en la diversificación de ingresos y en cuota de mercado, acompañado de una alta generación operacional. La entidad se beneficiará con la integración de Banco Conosur, a través de las sinergias comerciales esperadas, y también de sus inversiones en tecnología, de donde proyecta ganancias adicionales de eficiencia.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

En esta emisión Feller Rate evaluó el proceso de originación de las cuentas por parte de Almacenes París y el procedimiento de selección y compra de cartera por parte de la securitizadora.

Proceso de originación de Almacenes París

Esta evaluación incluyó una revisión de los antecedentes generales de Almacenes París, como sus políticas y procedimientos de originación.

Antecedentes generales

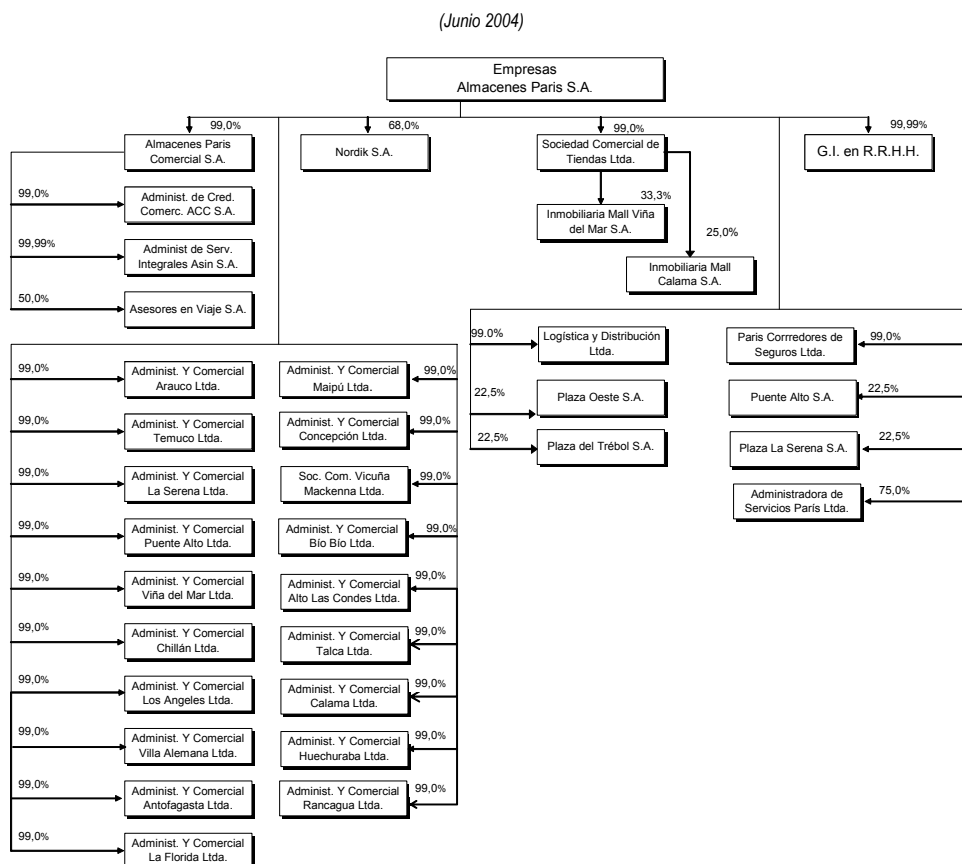
Empresas Almacenes París está estructurada en áreas de negocios: tiendas de departamentos y otras formas de venta al detalle; otorgamiento de créditos a sus clientes; inversiones inmobiliarias; y la fabricación de muebles y colchones. Además, ha incursionado en otros negocios como seguros, agencia de viajes y computa-

Séptimo Patrimonio Separado (París)

ción. De las anteriores, la más importante es la actividad comercial (83% de los ingresos a junio 2004).

La entidad está estructurada como una sociedad de inversiones, que desarrolla la totalidad de sus actividades comerciales a través de sus filiales y coligadas.

Estructura Corporativa



La empresa administra centralizadamente las áreas comercial y operativa mediante la sociedad anónima abierta Almacenes París Comercial S.A. Esta sociedad administra el inventario y realiza la venta de los productos. Tiene a su cargo los locales comerciales de Alameda y Plaza Lyon en Santiago, la administración central de las áreas comercial, financiera y operativa, y el centro de distribución corporativo. Además, con Administradora de Créditos Comerciales S.A. financia las compras de los clientes con tarjeta de crédito París y, a través de Administradora de Servicios Integrales S.A., administra las tarjetas de crédito.

Los restantes locales de venta, sus instalaciones y el personal son administrados por sociedades cerradas que prestan servicios de venta de la mercadería a Almacenes París Comercial S.A.

Sociedad Comercial de Tiendas Ltda. es propietaria y administra bienes raíces de la corporación que son entregados en arriendo a otras empresas del grupo. Estas úl-

Séptimo Patrimonio Separado (París)

timas son provistas de servicios de selección y capacitación de personal por parte de la filial Gestión Integral de Recursos Humanos Ltda. La empresa Nordik S.A. fabrica y comercializa muebles, y colchones Serta.

Finalmente, Almacenes París participa en el negocio de los centros comerciales, mediante inversiones en la propiedad de los malls Plaza Oeste (comuna de Maipú), Plaza del Trébol (Concepción), Plaza Tobaraba, Plaza La Serena, Plaza Los Angeles y Plaza Norte. Asimismo, posee inversiones en el Mall Marina Arauco y Mall Calama.

En agosto de 2004, se registraron cambios en la estructura de propiedad de la compañía tras la venta del 52,4% de acciones por parte de Inmobiliaria Aconcagua S.A., controlada por Juan Gálmez Couso e hijos. De esta manera, el 54,68% de la propiedad quedó conformada por Quiñenco S.A. y Consorcio Financiero S.A. con el 11,41% de las acciones cada uno, mientras que Jorge Gálmez y la sociedad Lemoniz mantienen el 27% y el 4,86% de las acciones, respectivamente. Aproximadamente un 20% de las acciones de la compañía está en manos de AFP's.

Si bien Almacenes París mantenía ciertas características de empresa familiar, en los últimos años optó por profesionalizar su estructura administrativa. Se prevé que tras el cambio en su estructura de propiedad, la compañía acelerará dicho proceso. A esto se suma, la llegada a la gerencia general de Pablo Turner, ejecutivo con amplia experiencia en el sector retail.

En octubre de 2004 se conformó el nuevo Directorio de la compañía, compuesto por: Jorge Gálmez, Juan Carlos Dörr, Andrés Navarro, José Manuel Ugarte, Juan Bilbao, Francisco Pérez Mackenna, René Cortázar, Cristián Eyzaguirre y Felipe Larraín. Como presidente ha sido designado Jorge Gálmez.

En enero de 2005 Cencosud anunció la adquisición por al menos el 40% de la propiedad de Empresas Almacenes París, a través de la realización de una oferta pública de acciones. De materializarse dicha operación, Cencosud formaría un pacto de accionistas con la sociedad Mehuin, dueña del 27% de las acciones de Almacenes París y ligada al empresario Jorge Gálvez.

Actividad comercial

Almacenes París posee actualmente 20 puntos de venta. La compañía utiliza el formato París Express para localidades con un menor número de habitantes. La superficie de venta de las tiendas por departamento fluctúa entre los 6.000 y los 15.000 m², mientras que la superficie del formato París Express fluctúa entre 400 y 1000 m². En febrero de 2004, la compañía cerró un local de descuentos bajo el nombre "Centrofertas" que operaba en Santiago.

Nueve de las tiendas Almacenes París están ubicadas en diferentes comunas de Santiago y las restantes se ubican en regiones. Los locales ubicados dentro de centros comerciales son arrendados a las inmobiliarias propietarias de dichos centros comerciales a través de contratos de arriendo de largo plazo. Éstos establecen el pago de la cantidad mayor entre un monto fijo y un porcentaje de las ventas de la tienda.

Almacenes París concentra su actividad en la ciudad de Santiago, con una menor presencia en regiones, situación que se ha modificado a medida que se concretan

Séptimo Patrimonio Separado (París)

las inversiones que la empresa tiene contempladas según su plan estratégico de expansión de largo plazo.

Durante 1999 destacan las inversiones en los malls Plaza Tobalaba, Marina Arauco (Viña del Mar) y la habilitación de la tienda donde operaba JC Penney en el mall Alto Las Condes. A fines del 2000, concluyó la ampliación de la tienda Sporting CVM (Temuco) al formato tienda Almacenes Paris. En el 2001, se abrió una nueva tienda en el Mall El Roble (Chillán) y otra en Talca. Durante el 2002, destaca la inauguración de la tienda en Calama, las remodelaciones de las tiendas Lyon y Plaza Vespucio y la ampliación de la tienda de Talca. Durante el 2003 se inauguraron tiendas en el Mall Plaza Los Angeles, Plaza Norte, Villa Alemana y Antofagasta, estas dos últimas bajo el formato París Express. En mayo de 2004, la compañía inauguró una tienda en el centro comercial Mall Florida Center.

Evolución ingresos operacionales

(Pesos a junio 2004)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	jun-04
Ingresos totales (MM\$)	284.919	306.838	336.290	348.768	379.236	391.898	197.277
Superficie total de ventas (m ²)	84.093	107.719	131.946	141.948	147.946	179.000	191.200
Número de tiendas	11	10	12	14	15	20	20
Ingresos / Superficie promedio (MM\$/ m ²)	3,39	2,85	2,55	2,46	2,56	2,19	2,06*

*Indicador se presenta anualizado

Los ingresos operacionales han mantenido un crecimiento sostenido durante el período de análisis asociado principalmente al incremento de su superficie de venta. Almacenes París ha realizado un amplio plan de inversiones que, en los últimos 5 años, le permitió duplicar su cantidad de locales.

La evolución de los ingresos por unidad de superficie registra una tendencia negativa explicada por la existencia de un período de maduración hasta que la tienda nueva alcanza su operación en régimen. Adicionalmente, este proceso se ha retrasado producto de los menores niveles de actividad económica registrados entre los años 1998 y 2002. El indicador de ventas por m² del año 2003 se encuentra particularmente subestimado dado que no incorpora las ventas de un año completo de las 4 tiendas inauguradas en el transcurso del año. Para finales de 2004, se espera una mejora de este indicador asociada principalmente a la reactivación de las ventas del comercio.

Las líneas de negocios comerciales de Almacenes París están divididas en tres segmentos: división femenina, división masculina y división electro-hogar. Esta última división representa cerca del 55% de las ventas, incluyendo principalmente líneas de productos de artículos eléctricos y para el hogar. En las líneas de negocios se ofrece una gama de productos nacionales e importados que incluye vestuario, zapatos, accesorios para vestir, cosméticos y artículos de perfumería, productos textiles, artículos electrónicos, electrodomésticos, muebles, menaje, artículos para deporte, productos infantiles y juguetería, maletaría, fotografía, óptica y relojería.

La estrategia de selección de la mercadería incluye el uso de marcas privadas, licencias y, principalmente, marcas consolidadas de terceros, buscando crear un mix de productos que permita diferenciarse.

Séptimo Patrimonio Separado (París)

En el último tiempo, la estrategia de la compañía busca potenciar la línea vestuario. Con este objetivo, a partir de agosto de 2003, Almacenes París incorporó en la línea de vestuario femenino las marcas propias "Opositte", "Alaniz", "Signus" y "Anytime". Asimismo, incrementó la utilización de proveedores orientales que presentan una mejor relación precio-calidad.

Al definirse como una empresa comercializadora de productos de consumo masivo, el mercado objetivo determinado por la empresa abarca una amplia gama de grupos socioeconómicos. En cada una de las tiendas se ofrece la línea completa de productos, con diferenciación en la presentación e intensidad de la mezcla de productos de acuerdo al segmento socioeconómico a que está orientada la tienda.

El momento y prioridad del desarrollo de las nuevas tiendas están sujetos a variables estratégicas, las cuales han llevado a la empresa a decidir afianzar su posición en Chile y, por el momento, no expandirse al exterior.

Con el propósito de complementar sus operaciones, Almacenes París ha incorporado nuevos servicios, para lo que la empresa ha buscado socios que aporten el know-how. Este es el caso de la asociación con la agencia de viajes El Corte Inglés. En cuanto al negocio de seguros, la compañía realizó una asociación con Claro J & H Marsh & McLennan S.A. Corredores de Seguros, al que se le adquirió su participación.

En septiembre de 1999, en la comuna de Renca, se realizó la puesta en marcha del nuevo centro de distribución que reemplazó el antiguo ubicado en Av. Vicuña Mackenna. Estas instalaciones tienen 48.000 mt² construidos y significó una inversión aproximada de US \$30 millones.

Negocio financiero

La empresa ofrece créditos a sus clientes para efectuar sus compras en forma directa, a través de la Tarjeta París. El sistema utilizado consiste en permitir al cliente el pago de sus compras en un número determinado de cuotas mensuales o bien a través de crédito rotativo, asociando un pago mínimo mensual. También se pueden realizar avances en efectivo, a la vez que se cuenta con convenios de aceptación de la tarjeta con varias empresas.

Actualmente la empresa mantiene aproximadamente 2,9 millones de tarjetas emitidas. De éstas, 1,2 millones se encuentran activas, es decir, han sido utilizadas en los últimos 12 meses. Según lo anterior, la deuda promedio por cliente es de aproximadamente \$160.000.

El servicio financiero otorgado a los clientes permite aumentar el volumen de ventas 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.

Políticas y procedimientos crediticios

Sus procedimientos están adecuadamente estructurados y son informados a las distintas instancias involucradas en el proceso crediticio. Este proceso se ha ido fortaleciendo paulatinamente a través de ajustes a su política de crédito, el reforzamiento de su estructura y nuevas herramientas de gestión, acompañado de un au-

Séptimo Patrimonio Separado (París)

mento de controles en las distintas etapas del proceso de crédito. Además, se definió un plan de capacitación de las áreas involucradas en el otorgamiento de los créditos. Estas medidas han permitido a la empresa superar algunas debilidades pasadas que se tradujeron en un incremento del riesgo de su cartera hacia fines de 2002.

La administración del riesgo está a cargo de la gerencia de crédito. Dentro de sus funciones, esta gerencia es la encargada de definir las políticas de crédito y cobranza y realizar el control de gestión y seguimiento de la cartera.

Por su parte es responsabilidad de la subgerencia de desarrollo operacional y control -dependiente de la gerencia de operaciones- realizar auditorías periódicas al proceso de otorgamiento, a la cartera de créditos y a las bases de datos. Paralelamente, existen auditorías corporativas, a cargo del área de contraloría de Almacenes París, que abarcan aspectos administrativos, comerciales y crediticios de las tiendas.

Durante 2003 se reforzaron las estructuras de riesgo, cobranza y control, a la vez que se desarrollaron nuevas herramientas de gestión. Entre éstas destaca un modelo de scoring de originación, que es utilizado para el otorgamiento de las líneas de crédito.

En materia de seguimiento también se han producido avances significativos, ya que recientemente entró en producción un scoring de comportamiento. Este permitirá mejorar los modelos de aumento y disminución de cupos, haciendo más efectivas las estrategias de cobranza. El modelo permite reclasificar la cartera, asignando una probabilidad de pago que se basa en el comportamiento histórico del deudor.

Los sistemas informáticos de originación y administración de créditos, así como los vinculados a las áreas comerciales están integrados.

El proceso de originación radica en el jefe o encargado de crédito, designado en cada una de las tiendas. La pauta de crédito establece condiciones generales de apertura, sin embargo, la asignación de límites se define por tipo de actividad de los clientes. En general, en el proceso de otorgamiento se considera el puntaje de scoring -que incorpora variables como edad, residencia, ingresos, morosidad y protestos, entre otros- y la acreditación de la renta.

Las líneas de crédito que se otorgan al inicio de la aprobación están en función de los ingresos y del nivel de riesgo de cada cliente. La entidad define una línea única para cada cliente, la que se puede utilizar indistintamente en las tiendas o en las empresas con convenio de aceptación.

Factores relevantes una vez otorgado el crédito, son el comportamiento de pago, el volumen de compras y la antigüedad en la empresa. Ello determina, en buena medida, los incrementos o disminuciones de la exposición crediticia según la categoría de riesgo en que el cliente es clasificado. Para ello, la empresa también consulta periódicamente el comportamiento crediticio de su cartera de colocaciones.

La política de provisiones está estructurada de acuerdo a los niveles de morosidad de su cartera de clientes y se aplica sobre las ventas de cada mes. Esta permite cubrir los castigos de un año, que se realizan luego de transcurridos 465 días de mora.

Séptimo Patrimonio Separado (París)

La empresa tiene una política de repactación parcial de cuotas para clientes que están al día y tienen dificultades para servir su obligación; en tanto, los clientes en mora se analizan caso a caso. No obstante, en términos generales, se permite el refinanciamiento de la deuda siempre que amorticen el 20% de ésta.

Desempeño histórico

Entre 2001 y 2002, la cartera de colocaciones creció casi un 25%. En 2003, en tanto, el ritmo de expansión se desaceleró, acumulando un crecimiento del 15% en el año. Dada la estacionalidad del negocio, durante los ocho primeros meses de 2004 su cartera registraba una contracción del 3%. Por su parte, a esa fecha, el nivel de provisión de incobrables y el flujo de castigos con relación al volumen de colocaciones era del 9,6% y 7,5%, respectivamente.

La evolución de la calidad de su cartera está influenciada por el incremento del riesgo hacia fines de 2002, como consecuencia del crecimiento experimentado en segmentos más riesgosos y en el aumento de los límites de crédito. Lo anterior se evidencia al observar los indicadores de stock y de flujo de provisiones y castigos de cartera, particularmente en 2003.

Según lo señalado por la administración, dicha situación fue corregida. A la vez, como se mencionó, el proceso de evaluación fue reforzado a través de implementación de nuevas herramientas como los scoring de aceptación y seguimiento.

Indicadores de calidad de cartera

	Periodo Dic.2001 - Ago.2004			
	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003	Ago. 2004
Cartera total (Millones de pesos de ago-04)	142.530	178.029	205.477	198.822
Provisión incobrables / Cartera	9,0%	8,2%	10,5%	9,6%
Provisiones y castigos / Cartera	9,3%	9,0%	10,7%	7,3%
Castigos / Cartera	7,5%	8,5%	7,0%	7,5%

Fuente de información: ACC París

Política de Compra de BCI Securitizadora

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

- Características del deudor: antigüedad mínima de la cuenta de 6 meses; el cliente debe tener nacionalidad chilena o ser extranjero con residencia definitiva; el cliente no debe tener protestos vigentes en sus antecedentes comerciales.
- Características de la deuda: operaciones originadas por ACC, en pesos, con un plazo máximo de 42 meses.
- Parámetros de evaluación y calificación: mora al corte menor o igual a 60 días e histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.
- Requisitos para el pago de la cesiones: conformidad por parte del emisor de los procesos de cuadratura de la información por parte de ACFIN; realización por parte del emisor de revisiones muestrales.

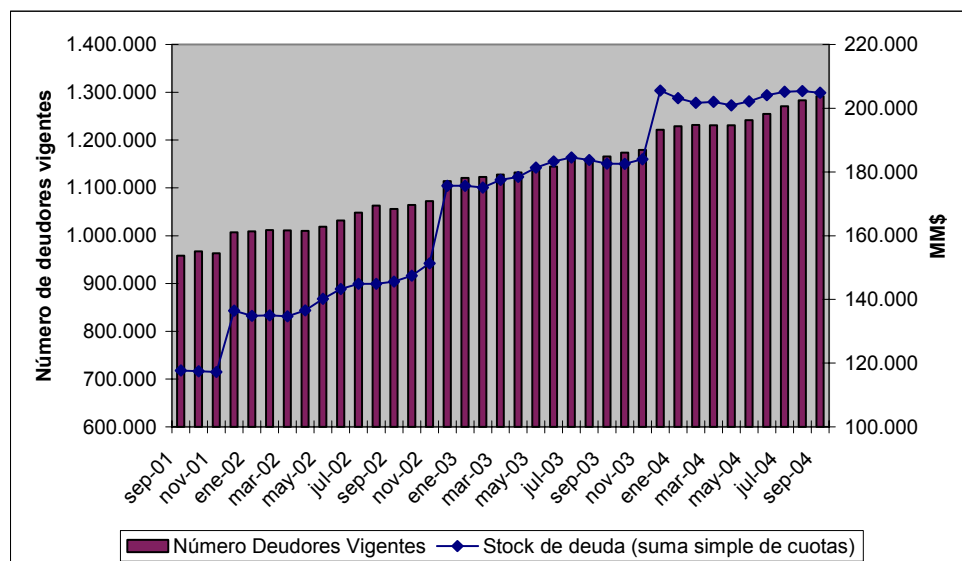
Séptimo Patrimonio Separado (París)

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 aproximadamente 5.000 contratos de apertura de línea y mandatos, con el objeto de verificar su correcta emisión. El segundo estará a cargo de ACFIN, se realizará sobre una muestra de alrededor de 1.300 vouchers, y tiene por objeto verificar la existencia física de los vouchers, evaluar la consistencia de la información en los sistemas de ACC y ACFIN, y verificar que los deudores cumplen con los filtros definidos por el emisor.

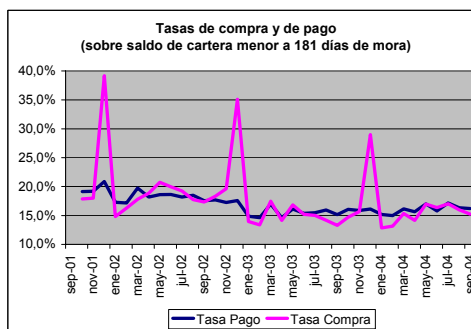
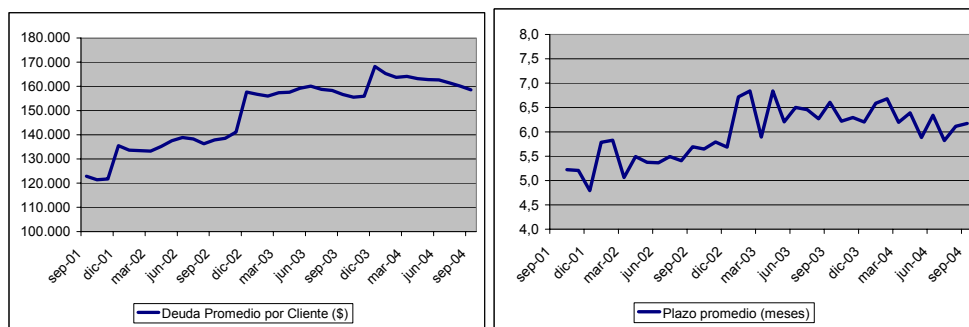
Una vez en régimen la operación, se realizará un proceso de due diligence financiero-operativo similar al descrito anteriormente en forma mensual, para cada recompra de cartera, sobre una muestra de al menos 100 cuentas. También se realizará una revisión semestral sobre una muestra como mínimo de 330 deudores.

Características del Colateral

Como se aprecia en los gráficos siguientes, la cartera de créditos de Almacenes París se ha incrementado en un 75% durante los últimos tres años. Ello, influenciado en parte por la implementación de avances en efectivo y el establecimiento de convenios con empresas asociadas a la utilización de su tarjeta. En tanto, en los últimos dos años la deuda promedio por cliente se ha situado en niveles de \$160.000, a la vez que el plazo promedio de la cartera es relativamente estable en torno a 6,5 meses. Como ocurre en la generalidad de las empresas de este rubro, las ventas presentan una fuerte estacionalidad en diciembre de cada año.



Séptimo Patrimonio Separado (París)



ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

La legislación chilena permite 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 ASIN.

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; 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. Esto último, incluye la obligación de entregar las bases de datos con antecedentes de los clientes, que permitan continuar con la administración, así como la obligación de informar a los clientes respecto del traspaso de la gestión.

Séptimo Patrimonio Separado (París)

Antecedentes de administración de cartera de ASIN

La subgerencia de cobranzas, que depende de la gerencia de crédito, tiene a su cargo a los jefes de cobranza ubicados en tiendas, quienes supervisan y controlan la gestión de las empresas externas de cobranza.

Paralelamente a la reestructuración del área de crédito, la empresa también fortaleció sus procesos de cobranza. En este contexto, desarrolló un proyecto denominado "Parametrización de la Cobranza de Empresas Externas", cuyo objetivo central es automatizar y poner en líneas los procesos de cobranza. Para ello, a fines de 2003 se implementó un módulo de cobranza que permite asignar automáticamente las cuentas morosas a cada una de las empresas de cobranza externa, otorgar información en línea -facilitando su gestión-, generar información para el pago de comisiones y, finalmente, elaborar estadísticas para medición de gestión.

El nuevo modelo de cobranza se basa en una matriz de decisiones paramétricas que determina el tipo de riesgo del cliente y activa las distintas acciones de cobranza y su oportunidad.

Las empresas de cobranza que trabajan con Almacenes París cuentan con call centers propios y cobradores domiciliarios para gestionar la cartera en mora. En el caso de aquellas empresas de mayor tamaño y cobertura también disponen de discadores predictivos.

Actualmente, la administración está evaluando la adquisición de un software de cobranza de clase mundial, que permitirá seguir fortaleciendo la administración y gestión de sus activos.

Procedimientos

En las tiendas París, en los bancos con convenio de pago y en las farmacias Cruz Verde se recibe la recaudación de los pagos mensuales.

La cobranza de los clientes en mora es gestionada por el área de cobranza. Esta normalmente se inicia al décimo día de mora. En tanto, el parámetro de inicio de la cobranza domiciliaria es de 40 días, sin embargo, éste depende del riesgo del cliente.

A cobranza judicial se envían aquellos clientes con mora superior a 105 días y con deuda mayor a \$600.000. El proceso de gestión para el resto de la cartera se ve a nivel extrajudicial. Los casos de cobranza judicial se derivan al estudio de abogados para su gestión.

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. Ambas empresas gestionan, a la fecha, varios patrimonios separados con respaldo de tarjetas de crédito.

Séptimo Patrimonio Separado (París)

Las interfases de sistemas entre el administrador primario y ACFIN, en cuanto a la generación de información periódica de remesas y cuadratura de cartera, se encuentran descritas detalladamente en un manual de procedimientos.

ACFIN Administradora de Activos Financieros

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

ACFIN fue creada en 1997. En su propiedad participa AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

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

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

PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

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

En esta operación, el originador proporcionó información histórica de su cartera para un periodo de tres años.

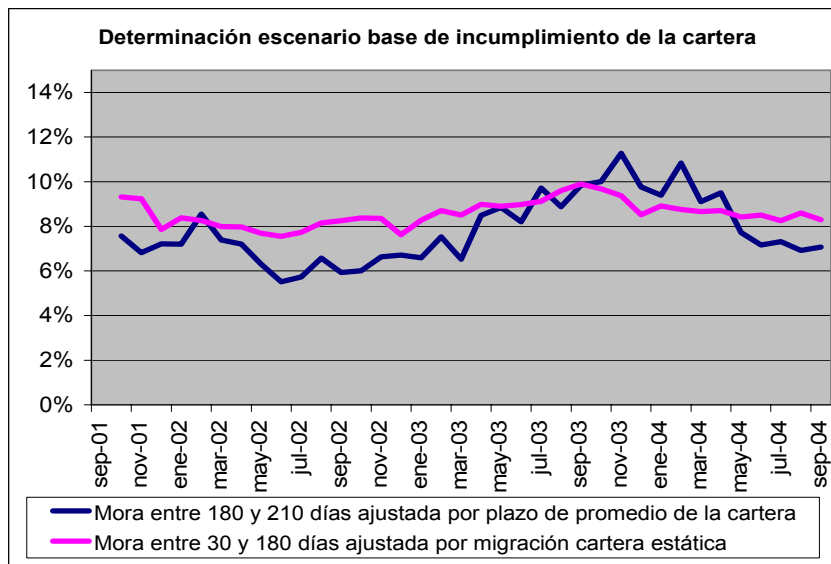
De acuerdo a la evolución de los tramos de morosidad de una cartera cerrada de más de 1,2 millones de operaciones, se pudo apreciar que los niveles de recuperación de los tramos de mora entre 151 y 180 días y 181 o más días se sitúan en torno a 34% y 7%, respectivamente. Asimismo, la migración hacia mayores niveles de morosidad del tramo entre 31 y 180 días de mora alcanza a cerca del 50%.

Por otra parte, del análisis de rollover rates de la cartera dinámica para los tres años de desempeño en estudio, se comprobó que la migración hacia mayores niveles de morosidad del tramo de mora entre 181 y 210 días alcanza en promedio niveles del 85%.

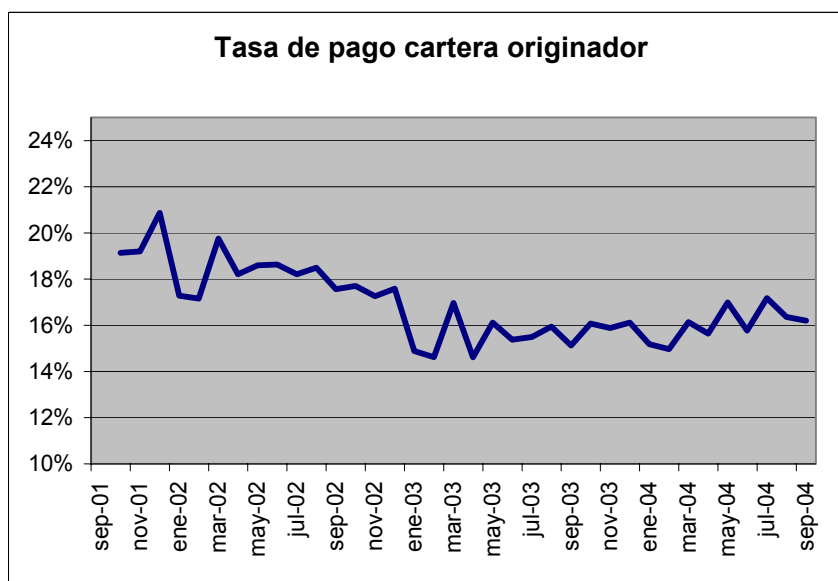
Con base en lo anterior se utilizó como estimador de incumplimientos de la cartera el tramo de morosidad entre 181 y 210 días cuyo nivel, ajustado por el plazo promedio del portafolio, para el periodo comprendido entre septiembre de 2001 y septiembre de 2004 se muestra en el cuadro siguiente. En el gráfico también se presenta

Séptimo Patrimonio Separado (París)

la evolución de los niveles de morosidad entre 31 y 180 días ajustados en un 50%, conforme a los datos de migración obtenidos del análisis de cartera estática. Así, se determinó un escenario base de pérdida crediticia para la cartera del 10%.



El cuadro siguiente contiene la evolución histórica de la tasa de pago de la cartera del originador para el periodo comprendido entre septiembre de 2001 y septiembre de 2004. El índice es definido como el total de pagos del mes sobre el stock de deuda con morosidad menor a 181 días, en suma simple de cuotas, al final del mes anterior. Estrés a su nivel (disminuciones de la tasa) tienen que ver con mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos por variables competencia.



Séptimo Patrimonio Separado (París)

Conforme a los datos presentados, se puede apreciar que en los últimos 24 meses la tasa de pago de la cartera de la compañía ha tenido un comportamiento relativamente estable, fluctuando entre el 15% y 17%.

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

Asimismo, se estimaron los diversos componentes de gastos involucrados en la operación como: administración primaria y maestra, custodia, 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. Según éste, la mayoría pactados en UF.

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate sometió la cartera a diversos *tests* de sensibilidad sobre la base de distintos escenarios de crisis. Los títulos de deuda senior son pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en el escenario de 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, 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;
- El aumento de los costos de administración por recambio de prestadores de servicios o stress inflacionario.

Supuestos para la Clasificación de Riesgo AA de los Bonos Senior

Variable	Nivel de Stress
Pérdida crediticia	32,5%
Timing de la pérdida	Caída abrupta en un día
Tasa de pago mensual	Disminuida en 45%
Tasa de recompra de cartera	0%
Costos de administración *	3,5%
Calificación serie senior	AA

* Como porcentaje del stock de activos (en suma simple de cuotas)

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 a un trimestre de intereses, definido en la estructura de emisión.

Séptimo Patrimonio Separado (París)

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 stress inflacionario. Los resultados obtenidos aseguran aceptablemente el pago de los cupones restantes en las condiciones pactadas.

Bonos

La emisión de bonos es por un monto total de MM\$ 80.000, dividido en una serie preferente A y una subordinada B. De acuerdo a las características de revolving y a las estadísticas históricas de cartera para los últimos dos años, la fecha de vencimiento esperada o programada para las series preferente y subordinada es septiembre y diciembre de 2009, respectivamente. No obstante, las tablas de desarrollo normativas tienen un periodo de amortización más largo, resistiendo los niveles de estrés requeridos por la categoría de riesgo vigente, que implican ausencia del originador.

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

Séptimo Patrimonio Separado (París)

Características de los bonos

Serie	Series A	Series B	Total
Proporción	62,5%	37,5%	100,0%
Monto (MM\$)	50.000	30.000	80.000
Monto por título (MM\$)	5	5	
Número de títulos	10.000	6.000	
Tasa emisión (anual)	5,0%	0,0%	
Pagos	Trimestrales	Al vencimiento de la serie senior	
Rescates	Contempla	Contempla	
Plazo estimado (años)			
Revolving	4,00		
Amortización	0,50		
Total	4,50	4,75	
Plazo legal (años)			
Revolving	4,0		
Amortización	3,0		
Total	7,0	7,25	

ASPECTOS LEGALES

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

Específicamente, el contrato define que cualquier duda o dificultad que surja entre el Emisor, el Representante de los Tenedores de Títulos de Deuda y dichos Tenedores, se resolverá mediante arbitraje de árbitro mixto, conforme al Reglamento del Centro de Arbitrajes de la Cámara de Comercio de Santiago A.G. Esto, sin perjuicio del derecho de sustraer siempre el conocimiento del asunto para someterlo a la decisión de la justicia ordinaria.