

Tarjetas de Crédito

Análisis de Riesgo

Características de la Transacción

	Serie A	Serie B
Monto (MM\$)	\$30.420	\$19.580
Tipo de Oferta	Pública	Privada
Tasa Cupón Anual (%)	6.5	5.0
Frecuencia Pago Intereses	Trimestral	Capitaliza
Primer Pago	1 marzo 2006	1 septiembre 2015
Fee Administrador Primario (UF)	0,0375 mensual / cliente con saldo > \$1.000	0,0375 mensual / cliente con saldo > \$1.000
Credit Enhancement (%)	39.2%	-
Metodo de Pago Principal	Amortización Controlada	Bullet
Período de Amortización Controlada	12 trimestres	-
Período Revolving Programado	14 trimestres	-
Fecha de Vencimiento Legal	1º junio 2012	1º septiembre 2015
Ratings	'AA'	'C'
Servicer	Tecnopolar S.A.	
Master Servicer	Acfin S.A.	
Back-Up Servicer	BCI	

■ Características del Colateral

Los flujos de pago y créditos incorporados al Patrimonio Separado fueron originados por las transacciones efectuadas por los clientes de la tarjeta de crédito "La Polar", emitida por Inversiones S.C.G. S.A., filial de Comercial Siglo XXI, hoy denominada Empresas La Polar S.A.

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

La cartera que formará parte del PS-10 por un valor nominal de \$50.000 millones (sumatoria de cuotas), cuenta con aprox. 333.000 clientes cuya deuda promedio alcanza aprox. a \$150.000.

El valor presente de la cartera a la fecha de corte, considerando una tasa descuento de compra de 19% y un plazo promedio remanente de 6,4 meses, alcanza a \$45.550 millones. Este valor se define como el monto de la cartera mínimo exigido que será monitoreado periódicamente para efectos de los eventos de aceleración.

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

- Clientes con antigüedad mínima de seis meses.
- Chileno o extranjero con residencia definitiva.
- El deudor no deberá tener Protestos Vigentes Dicom al momento de la compra.
- Plazo máximo de 39 meses.
- Cartera vigente con un nivel de morosidad menor o igual a 60 días.
- El deudor debe tener un comportamiento de morosidad histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.
- En el caso de haber o estar realizando reprogramaciones de deuda, haberla cumplido totalmente o encontrarse cumpliéndola habiendo realizado tres pagos sin mora.

Características de la Cartera

Monto Cartera: MM\$ 50.000

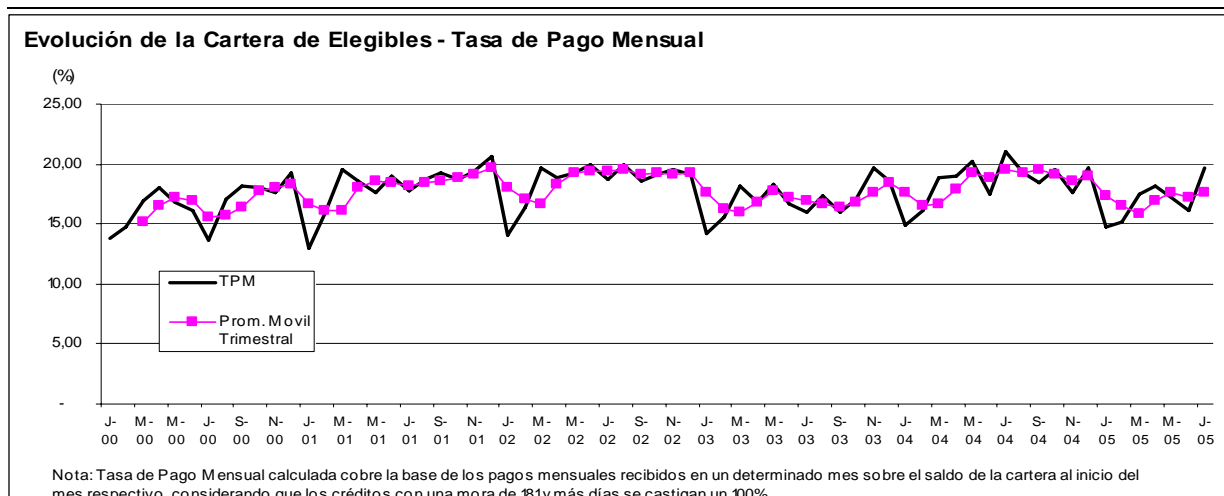
Número de Clientes: 333.000

Monto Deuda Prom. Cliente: \$150.000

Plazo Promedio Créditos: 6,4 meses

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

Tasa de dcto Valorización: 19% anual



■ Análisis de Estrés

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

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

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

Los resultados de modelar los supuestos, en combinación con los eventos o gatillos previstos en la estructura, señalan que teniendo en cuenta las

mejoras crediticias de la Serie A, éstas son suficientes para soportar este escenario de estrés AA.

Los escenarios soportados por la Serie B, sin que se vea afectada la capacidad de pago de los mismos, son menos severos, lo cual determina la categoría de riesgo C, compatible con el mayor nivel de riesgo de tales instrumentos.

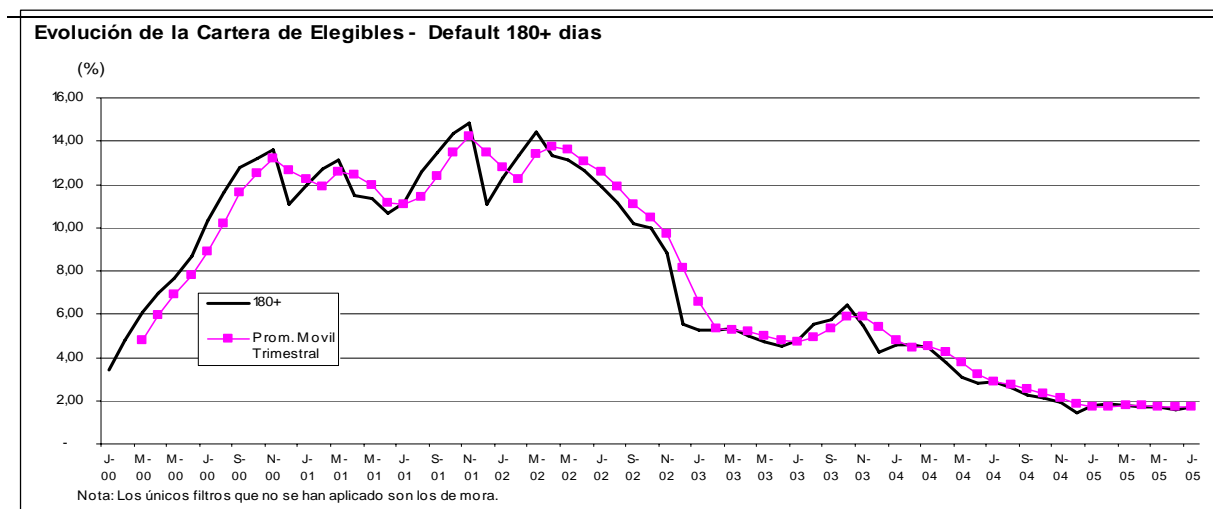
a. Tasa de Pago Mensual (TPM)

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

Como se puede apreciar en el gráfico superior, la TPM se mantiene en rangos entre 13-21%, con un max de 20,98% y un min 13,04%. La TPM en los últimos veinticuatro meses, alcanzó un promedio de 17,89%, con un máximo de 20,98% y un mínimo de 14,71%. De esta manera, Fitch Ratings ha estimado razonable establecer como escenario base una TPM de 14%.

b. Tasa de Default Anual (TDA)

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



Otro punto a destacar son los factores estacionales, los cuales afectan la TDA, ya que los clientes con saldos castigados, tienden a recuperarse en los períodos en el cual se realizan las mayores compras, lo cual significa que el cliente se pondrá al día.

Los clientes con mayor historia tienden a mostrar niveles de pérdidas menores, debido entre otros factores a que parte importante de los clientes de mal comportamiento han sido castigados. Así como el *default* de la cartera elegible se redujo a niveles bajo el 10%, Fitch Ratings determinó para el escenario base un valor superior, considerando las desviaciones propias que este indicador ha experimentado, tal como se puede apreciar en el gráfico superior.

c. Tasa de Compra (TCM)

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

Para efectos del análisis y considerando que la solvencia del emisor es inferior a la clasificación otorgada a la estructura, por lo cual no soportaría un escenario de crisis AA, se asumió una tasa de compra de 0%. Como fundamento adicional, ante la quiebra del emisor, los clientes no podrían seguir comprando en las tiendas y no se originarían por tanto nuevas cuentas para ser adquiridas por el Patrimonio Separado. Esto se contrasta con tarjetas de uso general o bancarias (Visa, Master Card, entre otras), las cuales pueden seguir siendo utilizadas ante un escenario de quiebra.

d. Monto deuda promedio por cliente y costos

Debido a que los costos de administración están asociados al número de clientes, se realizó un estrés asumiendo que en un escenario de crisis el nivel de deuda por cliente disminuye, y por tanto se requiere un mayor número de clientes para mantener el nivel de colateral. Lo anterior considerando como tope de gastos de administración un monto equivalente a UF 12.500 mensual, tal como se encuentra estipulado en el contrato de administración con Tecnopolar S.A.

Fitch Ratings Escenario Estrés Serie A					
Variables	Escenario Base	AA		Resultado	Timing
		Estrés			
Tasa de Pago Mensual	14%	40%		8.4%	Disminuye Overnight
Default Bruto (anualizado)	10%	4x		40%	Aumenta Overnight
Tasa de Compra	100%	0%		0%	—
Inflación (anualizada)	3%	3.5x		10.5%	Aumenta Overnight

e. Inflación

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

■ Emisión y Estructura de la Transacción

Características de la Emisión

La Serie A por un monto de \$30.420 millones, está compuesta por 6.084 títulos de un valor nominal de \$5 millones cada uno. La Serie B por un monto de \$19.580 millones está compuesta por 3.916 títulos del mismo monto. La tasa de interés anual efectiva, base 360 días, para la Serie A es de 6,5% mientras que para la Serie B es de 5,0%.

La amortización de la Serie A en base a la “fecha de vencimiento legal” se realizará en 12 cuotas trimestrales y sucesivas, que incluyen capital e intereses hasta el 1° de junio de 2012. Por su parte, la amortización de la Serie B se realizará en un solo cupón que incluye capital e intereses capitalizados hasta el 1° de septiembre de 2015.

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

Descripción de la Estructura Propuesta

La estructura propuesta contempla un período de revolving, debido a que el plazo promedio de la cartera es inferior al plazo de la emisión. Durante este período la recaudación se destinará a la compra de los nuevos saldos generados por los clientes cedidos. Todas las compras por parte del PS se efectuarán a una tasa de descuento del 19% nominal anual.

Prepago Anticipado de la Serie A

El período de revolving se prolongará por catorce trimestres sucesivos, y si ningún trigger de amortización se gatilla, el emisor prepagará parcialmente y en forma anticipada a prorrata, hasta extinguir los títulos de la Serie A a partir del 1° de septiembre de 2009, por un monto mínimo equivalente en cada oportunidad a \$9.999.990.936, más sus respectivos intereses devengados hasta la fecha de pago respectiva.

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

Prepago Acelerado de la Serie A

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

- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral del valor presente de la cartera de créditos del Patrimonio Separado descontados a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 19% sea inferior a 1,42x el saldo insoluto de los títulos de la Serie A.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la razón Cartera con Mora entre 181 y 210 días, sobre la Cartera, sea superior a 0,05, o cuando el promedio móvil trimestral de la razón Cartera con Mora entre 61 y 90 días, sobre la Cartera, sea superior a 0,06.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Inversiones S.C.G. S.A. o de alguna de las empresas pertenecientes al Grupo La Polar, o de sus continuadores o sucesores legales.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la Tasa de Pago Mensual de la cartera cae bajo 9%.
- Si los activos que conforman el Patrimonio Separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o por decisiones de la autoridad, comprometiendo su función y que no se pueda proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o capital.
- Si por cualquier causa cambia el Administrador de los créditos o no deposita en la cuenta corriente las remesas dentro del plazo establecido.
- Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón monto de

repectaciones sobre monto cartera sea superior a 0,07.

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

Fondos y Prepagos Parciales Serie Subordinada

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

- **Fondo de Liquidez:** Un monto equivalente a \$842 millones, el cual será utilizado para permitir la continuidad operacional del PS ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse se repondrá con recursos provenientes de las remesas futuras.
- **Fondo de Pago Capital e Intereses:** Un monto equivalente a \$482.710.644 equivalentes a un vencimiento de intereses de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A. Asimismo, este fondo irá provisionando las remesas desde la fecha de colocación en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A.
- **Fondo de Prepago Anticipado de la Serie A:** Este fondo se acumulará a contar del 1° de septiembre de 2009. En este caso, el fondo se acumulará con el ciento por ciento de los ingresos netos de caja acumulados disponibles.

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

Con respecto al prepago anticipado de la Serie B subordinada podrá ser prepagada anticipadamente en forma parcial hasta el 1° de septiembre de 2009, y sólo en el caso que ningún evento de aceleración se haya producido. El monto máximo acumulativo total de prepagos no podrá sobrepasar la suma de \$18.000 millones incluido los intereses.

■ Originador

La Polar ofrece crédito a sus clientes para adquirir productos en las tiendas de la cadena a través de una tarjeta de crédito propia. La Polar maneja el negocio

del crédito a través de Inversiones S.C.G. S.A. y el negocio de la cobranza a través de Collect S.A.

Compañía y Administración

La Polar nace en Chile en el año 1920 y se desarrolla como una multitienda concentrada en la Región Metropolitana. En 1999, cuando la cadena contaba con 12 locales, fue adquirida por el fondo de inversiones estadounidense Southern Cross Latin America Private Equity Fund, a través de la Sociedad Comercial Siglo XXI, (actualmente, Empresas La Polar S.A.). Tras el cambio de propiedad, se inició un fuerte periodo de expansión para la compañía, con la apertura de nuevos locales, la expansión hacia regiones, el impulso del área financiera y el desarrollo de una estrategia de crecimiento a futuro.

La Polar se abrió a la Bolsa de Comercio en septiembre de 2003, recaudando MMUS\$30 equivalentes a un 20% de la empresa. Luego, en noviembre, el controlador de la sociedad vendió un 26,1% de las acciones, equivalentes en ese entonces a MMUS\$52. Finalmente, a partir de enero de este año, el Fondo Southern Cross redujo su participación a un 20,1%, con lo que el *free float* de la compañía se acerca a un 80%.

Políticas de Originación

El mercado objetivo de La Polar está constituido por personas naturales que pertenecen mayoritariamente a los grupos socioeconómicos C2, C3 y D. Entre los principales requisitos generales para poder acceder a la apertura de una línea de crédito se encuentran:

Ítem	Criterio
Edad mínima	21 años
Edad máxima	70 años
Nacionalidad	Chilenos y extranjeros con residencia definitiva
Renta mínima	\$ 80.000
Antigüedad laboral	6 meses.
Informes Comerciales	Sin Protestos Vigentes.

Todas las solicitudes son ingresadas al sistema, siempre y cuando cumplan con los requisitos establecidos anteriormente. Una vez verificados los antecedentes del potencial deudor en Dicom y en caso de resultar positiva se inicia el proceso de evaluación crediticia. Previamente, el personal realiza la verificación de domicilio particular o laboral para dar paso a la evaluación crediticia. En caso de

obtener toda la información el sistema de credit scoring entregará un cupo inicial de acuerdo a la renta del cliente o bien se otorgará un cupo preestablecido en el sistema.

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

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

■ Administración Primaria

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

Dentro de las principales funciones a desempeñar se encuentran:

- Envío oportuno de los estados de cuenta a los clientes, cobrar oportunamente y recibir los pagos de los deudores.
- Realizar la cobranza prejudicial y judicial de la cartera de créditos.
- Depositar en la cuenta corriente a más tardar el tercer día hábil bancario las cuotas recibidas en pago, los correspondientes al seguro de desgravamen y cesantía.
- Actualizar mensualmente los registros de los créditos administrados, sus cargos y abonos, de acuerdo al detalle establecido en el contrato de administración.
- Información detallada de las remesas, informar al emisor de hechos esenciales en forma oportuna, entre otros.

La estructura organizacional de cobranzas se divide en cuatro áreas: Call Center, Verificación Domiciliaria, Cobranza en Terreno, Cobranza Recuperación de Castigos. A continuación se realiza

una breve descripción de las funciones y responsabilidades de cada área.

Área de Cobranza – Call Center

El centro de llamados, localizado en el Región Metropolitana, realiza todas las gestiones de cobranza prejudicial de deudores con una mora superior a cinco días.

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

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

Área de Verificación Domiciliaria

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

Para realizar la verificación se realizan una serie de procedimientos y acciones con el objeto de mantener la ubicación demográfica del cliente, lo que determinará el grado de éxito de la gestión de cobranza futura y el envío de los estados de cuenta y cobranza entre otros.

Área de Cobranza en Terreno

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

Área de Recuperación de Castigos

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

Procedimientos de la Gestión de Cobranza

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

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

En caso de no poder contactarse telefónicamente se deriva el caso a un cobrar externo. Asimismo, la gestión de cobranza prejudicial utiliza el envío de cartas como apoyo a la gestión telefónica. Para los clientes que cumplen con una mora superior a 30 días son publicados en el Boletín Comercial de la Cámara de Comercio, Dicom y SIISA. Para la mora superior a 30 días hasta 120 días se cuenta con formatos preestablecidos para comunicar el estado de pago y anunciar las acciones posteriores a seguir. La cobranza judicial se inicia cuando el cliente alcanza una mora superior a 120 días y una deuda superior a \$200.000.

Resumen Evaluación

La evaluación de Tecnopolar S.A. como administrador primario del PS-3, del PS-5 y del PS-10 (actual), habiendo evaluado la administración y propiedad, políticas y procedimientos de cobranza, personal y capacitación y la situación financiera ha sido aprobada satisfactoriamente por Fitch Ratings.

■ Administración Maestra

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

Copyright © 2005 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.