

Tarjetas de Crédito

Decimocuarto Patrimonio Separado BCI  
Securizadora S.A.

Análisis de Riesgo

## Ratings

MM\$ 15.000 Serie A, Tasa Fija 'AA (chl)'  
MM\$ 10.000 Serie C, Tasa Fija 'C (chl)'

## Analistas

Juan Pablo Gil  
(56-2) 499-3314  
juanpablo.gil@fitchratings.cl

José Castro Valdés  
(56-2) 499-3306  
jose.castro@fitchratings.cl

Roberto Leiton  
(56 2) 400-3329  
roberto.leiton@fitchratings.cl

## Antecedentes - Participantes

**Originador/Vendedor:** Cofisa S.A.

**Adm. Primario :** Link S.A.

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

**Custodio:** BCI

**Banco Pagador:** BCI

**Securizadora:** BCI Securizadora S.A.

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

### Tasa de interés:

Serie – A: 6,25% anual

Serie – C: 0,0% anual

### Fecha de Vencimiento Legal:

**Serie A:** 25 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1° de marzo de 2007, con 13 trimestres de gracia para el capital con vencimiento el 1° de marzo de 2013.

**Serie C:** Un cupón que incluye capital inicial, pagadero el 1° de junio de 2013.

## ■ Resumen

Fitch Ratings ha clasificado el Decimocuarto Patrimonio Separado de BCI Securizadora S.A., compuesto por flujos de pago y créditos que a su vez se encuentran respaldados por pagarés y mandatos suscritos y otorgados a favor de Cofisa S.A., con el objeto de financiar la adquisición de bienes y servicios que realizan los tarjeta habientes. Las Series respaldadas por esta clase de activos, Series A y C por un total de \$25.000 millones, han sido clasificadas en categoría 'AA (chl)' y 'C (chl)', respectivamente.

La clasificación de la Serie A se fundamenta en la calidad de los activos de respaldo que consisten en créditos originados por compras de clientes con la tarjeta de crédito privada (retail) "Din", el nivel de mejoras crediticias, la consistencia de las políticas de originación, la capacidad de Link S.A. aprobado satisfactoriamente como Administrador Primario de llevar a cabo el proceso de cobranza y la sólida estructuración financiera, legal y de flujo de caja de la transacción desarrollada por BCI Securizadora S.A., que permite cumplir sus obligaciones en tiempo y forma. La mejora crediticia para la Serie A esta dada por un 40%.

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

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

La Serie A está estructurada con un período de revolving, seguido de una amortización controlada de acuerdo a la tabla de desarrollo. La Serie C será cancelada una vez que la Serie A se pague totalmente. Las Series A y C devengarán intereses trimestrales a una tasa nominal anual equivalente a un 6,25% y 0,0% respectivamente, a partir del 1° de diciembre de 2006. La fecha legal de término de la Serie A será el 1° de marzo de 2013, mientras para la Serie C el 1° de junio de 2013.

## Características de la Transacción

	<b>Serie A</b>	<b>Serie C</b>
Monto (MM\$)	\$15.000	\$10.000
Tipo de Oferta	Pública	Privada
Tasa Cupón Anual (%)	6,25	0,0
Frecuencia Pago Intereses	Trimestral	Capitaliza
Primer Pago	1 marzo 2007	1 junio 2013
Fee Administrador Primario (UF)	0,027 mensual / cliente con saldo > \$1.000	0,027 mensual / cliente con saldo > \$1.000
Credit Enhancement (%)	40%	-
Método de Pago Principal	Amortización Controlada	Bullet
Período de Amortización Controlada	12 trimestres	-
Período Revolving Programado	13 trimestres	-
Fecha de Vencimiento Legal	1º marzo 2013	1º junio 2013
Ratings	'AA (chl)'	'C (chl)'
Servicer	Link 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 "Din", emitida por Cofisa S.A. filial de Din 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-14 por un valor nominal de \$25.000 millones (sumatoria de cuotas), cuenta con aprox. 220.000 clientes cuya deuda promedio alcanza aprox. a \$113.636.

El valor presente de la cartera a la fecha de corte, considerando una tasa descuento de compra de 22% y un plazo promedio remanente de 6,48 meses, alcanza a \$22.570 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 36 meses más 6 meses de gracia.
- 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 90 días en los últimos 36 meses.
- No se adquieren renegociaciones.

### Características de la Cartera

**Monto Cartera:** MM\$ 25.000

**Número de Clientes:** 220.000

**Monto Deuda Prom. Cliente:** \$113.636

**Plazo Promedio Créditos:** 6,48 meses

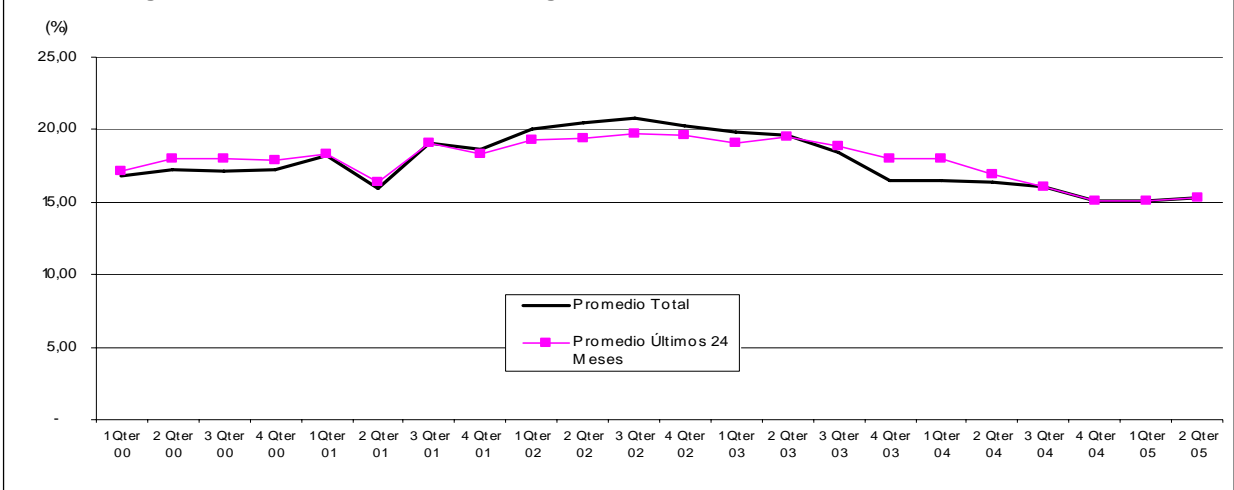
**Originador:** Cofisa S.A.

**Tasa de dcto Valorización:** 22% 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* históricas de la cartera.

**Tasa de Pago Mensual Promedio Camadas Elegibles**



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

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 el nivel de la tasa de pago mensual se reduce en 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 (chl)’.

Los escenarios soportados por la Serie C, sin que se vea afectada su capacidad de pago, son menos severos, lo cual determina la categoría de riesgo ‘C (chl)’, compatible con el mayor nivel de riesgo de estos instrumentos.

#### 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 15-20%,. Sin embargo, cabe destacar la tendencia a la baja que se observa en las camadas más nuevas, situación por la cual Fitch Ratings ha estimado razonable establecer como escenario base una TPM un poco más baja en niveles de 13%.

#### b. Tasa de Default Anual (TDA)

El *default* bruto, sin recuperos definido como los créditos con una morosidad de 90 días y más, se determinó para el escenario base al igual que la TPM en base al análisis de camadas 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.

Como se puede apreciar en el anexo 1, los niveles de default brutos se mantienen en rangos entre 6% y 10%. Sin embargo, cabe destacar la tendencia a la baja que se observa en las camadas más nuevas, situación por la cual Fitch Ratings ha estimado razonable establecer como escenario base una TDA de un 8,5%.

## 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 originador 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 Cofisa 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 originador es inferior a la clasificación otorgada a la estructura, por lo cual no soportaría un escenario de crisis 'AA (chl)', se asumió una tasa de compra de 0%.

Como fundamento adicional, ante la quiebra del originador, 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 7.000 mensuales, tal como se encuentra estipulado en el contrato de administración con Link S.A.

## e. Inflación

Dado que los costos del PS se encuentran expresados en UF y la emisión esta denominada en pesos, se realizó un escenario estrés de inflación partiendo de

un escenario base. Para el escenario base se consideró un nivel de inflación de un 3% anual, el cual se multiplicó por 3,5 veces para llegar a un nivel de inflación de un 10,5% anual.

## ■ Emisión y Estructura de la Transacción

### Características de la Emisión

La Serie A por un monto de \$15.000 millones, está compuesta por 3.000 títulos de un valor nominal de \$5 millones cada uno. La Serie C por un monto de \$10.000 millones está compuesta por 2.000 títulos del mismo monto. La tasa de interés anual efectiva, base 360 días, para la Serie A es de 6,25% mientras que para la Serie C es de 0,0%.

La amortización de la Serie A en base a la "fecha de vencimiento legal" se realizará en 12 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 1 de junio de 2010, que incluyen capital e intereses hasta el 1° de marzo de 2013. Por su parte, la amortización de la Serie C se realizará en un solo cupón que incluye capital e intereses capitalizados hasta el 1° de junio de 2013.

### 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 22% nominal anual.

### Prepago Anticipado de la Serie C

El período de revolving se prolongará por trece trimestres, 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 junio de 2010, por un monto mínimo equivalente en cada oportunidad a \$3.300 millones, más sus respectivos intereses devengados hasta la fecha de pago respectiva.

Este prepago será realizado en la medida que la suma

Fitch Ratings Escenario Estrés Serie C					
Variables	Escenario Base	AA		Resultado	Timing
		Estrés			
Tasa de Pago Mensual	13,0%	40%		7,8%	Disminuye Overnight
Default Bruto (anualizado)	8,5%	4x		34%	Aumenta Overnight
Tasa de Compra	18%	100%		0%	Disminuye Overnight
Inflación (anualizada)	3%	3.5x		10.5%	Aumenta Overnight

Decimocuarto Patrimonio Separado BCI Securitizadora S.A.

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 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 22% sea inferior a 1,43x 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 0,07.
- Si se produce la quiebra o insolvencia de Cofisa S.A. o de alguna de las empresas pertenecientes al Grupo Din, o de sus continuadores o sucesores legales.
- Cuando el promedio móvil trimestral de la Tasa de Pago Mensual de la cartera cae bajo 9,0%.
- 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 el promedio móvil trimestral de la razón monto de repactaciones 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 \$500 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 \$229.074.000 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 junio de 2010. 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 C subordinada podrá ser prepagada anticipadamente en forma parcial hasta el 1° de junio de 2010, 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 \$9.500 millones incluido los intereses.

#### ■ Originador

Din ofrece crédito a sus clientes para adquirir productos en las tiendas de la cadena a través de una tarjeta de crédito propia. A su vez, maneja el negocio de crédito a través de empresas filiales independientes, las cuales realizan tanto la evaluación de otorgamiento de crédito como la administración de la cobranza.

## Compañía y Administración

Los orígenes de DIN se encuentran en la inauguración de la tienda Casa Gómez-Gallo en Antofagasta en 1914. En 1975 se inicia el crédito directo a clientes. En 1978 Casa Gómez pasa a llamarse Distribuidora de Industrias Nacionales (DIN Ltda.). En 1979 se consolida el negocio comercial con la apertura de 30 locales en el país. En 1980 DIN pasa a ser una sociedad anónima. En 1985, altos ejecutivos de la empresa y un inversionista extranjero, se adjudican las acciones de DIN pasando a controlar la empresa. Finalmente, en 1995 la empresa es adquirida por sus actuales dueños, el grupo Yaconi-Santa Cruz (grupo Lipigas y Pesquera el Golfo).

En abril de 2005, DIN adquiere ABC al grupo Copec en un monto cercano a US\$25 millones. Los orígenes de ABC se remontan a 1950 cuando la distribuidora de gas Abastible incorpora la comercialización de estufas, anafes y cocinas. En 1966 comienza la comercialización de todo tipo de artículos de línea blanca y equipos electrónicos. En la década de los 80, se crea ABC con el objetivo de independizar completamente la gestión de Abastible del negocio comercial.

La estrategia global del Grupo con esta adquisición es mantener ambas marcas con una casa matriz que provea servicios financieros, compra y administración, entre otros, y centralizando la logística en dos centros de distribución (versus los 4 centros que posee el grupo actualmente).

## Políticas de Originación

El posicionamiento definido por Din se encuentra en el segmento socioeconómico medio-bajo (C3-D), el cual se caracteriza por no tener acceso al sistema bancario y generalmente utiliza el pago con cuotas como medio de compra, a través, del financiamiento directo que ofrecen las casas comerciales.

Entre los principales requisitos generales para poder acceder a la apertura de una línea de crédito se encuentran:

Ítem	Criterio
Edad mínima	Mayor de 18 años
Edad máxima	73 años
Nacionalidad	Chilenos y extranjeros con residencia definitiva
Renta mínima	\$ 100.000

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. Toda documentación que se presente como antecedente de respaldo para la Política General, debe ser original, para lo cual se deberán certificar con ciertos requisitos las condiciones antes expuestas. Igualmente, para la pre-aprobación o rechazo del deudor, se realizará una evaluación automática (Scoring).

Tras la reestructuración realizada por el actual equipo administrativo, la administración global del riesgo crediticio queda a cargo de la Subgerencia de Riesgo con dependencia de la Gerencia General. La Subgerencia fija políticas crediticias, de cobranza, atribuciones, pautas de renegociación, políticas de segmentación, sistemas de decisión, etc. Esta área junto con la encargada de la administración de la cobranza mantienen un equilibrio entre las ventas y la morosidad de los clientes, de acuerdo a parámetros preestablecidos.

Actualmente, la compañía está implementando una plataforma tecnológica denominada Prode, la cual tiene la ventaja de administrar la información crediticia conforme el comportamiento histórico de las originaciones. Se espera que esta nueva plataforma tenga un impacto positivo para la recolección y manejo de cartera de DIN. Así, se espera que exista mayor eficiencia en las operaciones y facilidad en la solución de problemas a clientes.

## ■ Administración Primaria

Link S.A. será la encargada de llevar a 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: Subgerencia de Cobranza, Departamento Operativo de Cobranza, Cobranza Presencial, Call Center y Mantenimiento de Cuentas. A continuación se realiza una breve descripción de las funciones y responsabilidades de cada área.

#### Call Center (Predictivo)

El centro de llamados, localizado en el Región Metropolitana, realiza todas las gestiones de cobranza prejudicial de deudores con una mora superior a dos 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 frecuencia de contacto con el cliente dependerá del tiempo de incumplimiento que experimente.

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.

#### Subgerencia de Cobranza

Esta área es la encargada de definir las políticas y estrategias orientadas a la administración eficiente la gestión de cobranza y la recuperación de la cartera morosa.

Asimismo, conforme el comportamiento que vaya experimentado la cartera, esta área en conjunto con la Subgerencia de Riesgo, evalúan periódicamente sus políticas de manera tal de mantener una masa crítica de deudores que experimenten un comportamiento que permita que la empresa lleve a cabo eficientemente sus actividades de inversión y financiamiento.

#### Departamento Operativo de Cobranza

Se implementan las estrategias definidas en la Subgerencia de Cobranza, manteniendo el sistema de cobro, generando estadísticas de resultados, asegurando la calidad del proceso.

#### Cobranza Presencial

Agentes denominados Notificadores tienen el objetivo de visitar a todos los clientes en mora en sus respectivos hogares, de manera tal de obtener un abono total o parcial de la deuda o bien captar compromisos de pagos. Todas las posibles acciones antes mencionadas deberán ser generadas en una ficha de constancia, la cual debe ser enviada a la Subgerencia de Cobranza.

#### Mantenimiento de Cuentas

El objetivo de esta área es mantener actualizadas las bases de datos de los clientes, mientras que aquellos clientes no ubicables son enviados a empresas externas encargadas del servicio de actualización.

#### 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. Desde el día dos de morosidad hasta el día 180, se realizan las gestiones de cobranza telefónica. A través del Call Center, se gestionan todos los clientes que tengan número telefónico y en caso de que los datos que se posean de estos no permitan ubicarlos, se incurre en servicios de empresas externas para actualizar información de los deudores. Conforme los montos adeudados y los días en mora, se llevan a cabo campañas de cobranza escrita de manera tal de obtener un compromiso de pago cierto, para lo cual se ofrecen distintos medios de formas de pago. Paralelamente, se realiza la cobranza en terreno de manera tal de obtener un abono total o parcial de la deuda o bien captar compromisos de pagos.

La cobranza judicial se inicia cuando el cliente alcanza una mora superior a 180 días, deuda superior a \$400.000 y deudores que cuenten con bienes embargables.

Igualmente, es importante mencionar otros procesos relacionados con Cobranza Presencial, Campañas Especiales, Excepciones y Condonaciones, cuyas decisiones serán controladas por la Subgerencia de Cobranza.

En lo que respecta a la cobranza externa, ésta se encuentra dirigida a todos los clientes con mora superior a 180 días y cuyo desempeño se encuentra en manos de Empresas Externas. Para estas moras más duras, se realiza (i) Cobranza de Castigos, en donde se asignan diferentes carteras a empresas externas especializadas en la obtención de información de deudores por cruce de datos y (ii) Benchmarking de Cobranza, para morosidad entre 1 y 180 días supervisada periódicamente por Subgerencia de Cobranza.

#### Resumen Evaluación

La evaluación de Link S.A. como administrador primario del PS-6 y del PS-14 (actual), habiendo

evaluado la administración y propiedad, políticas y procedimientos de cobranza, personal y capacitación y la situación financiera, ha sido aprobada satisfactoriamente por FitchRatings.

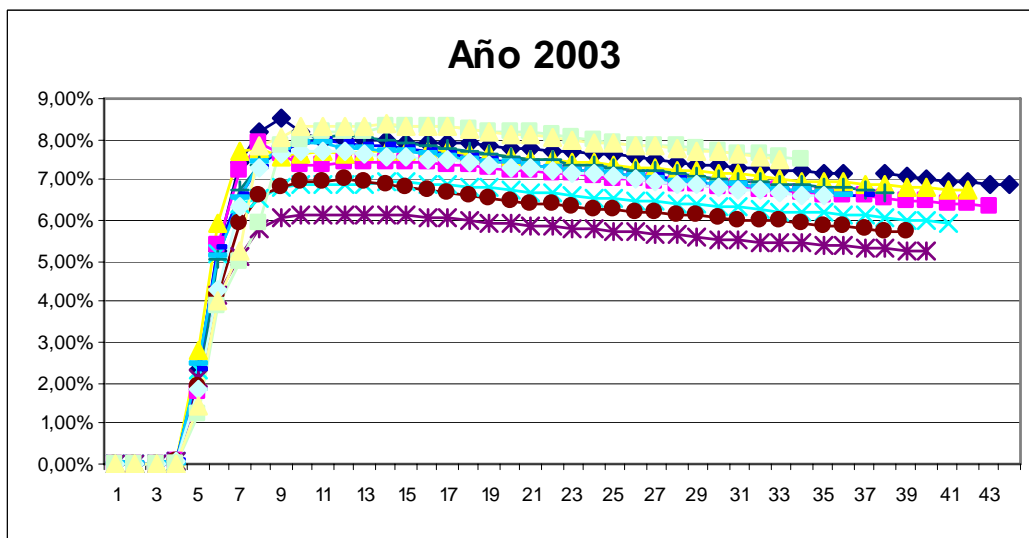
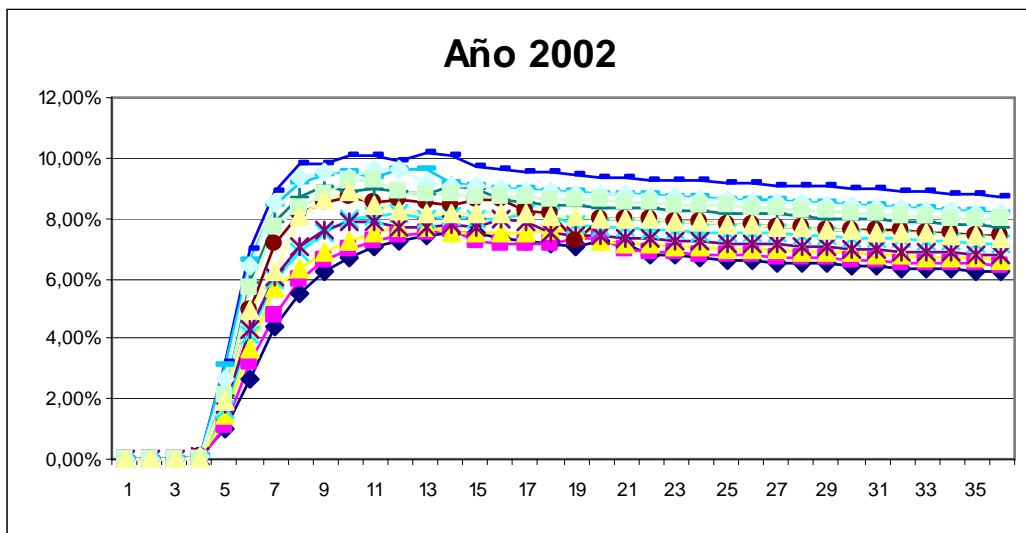
#### ■ Administración Maestra

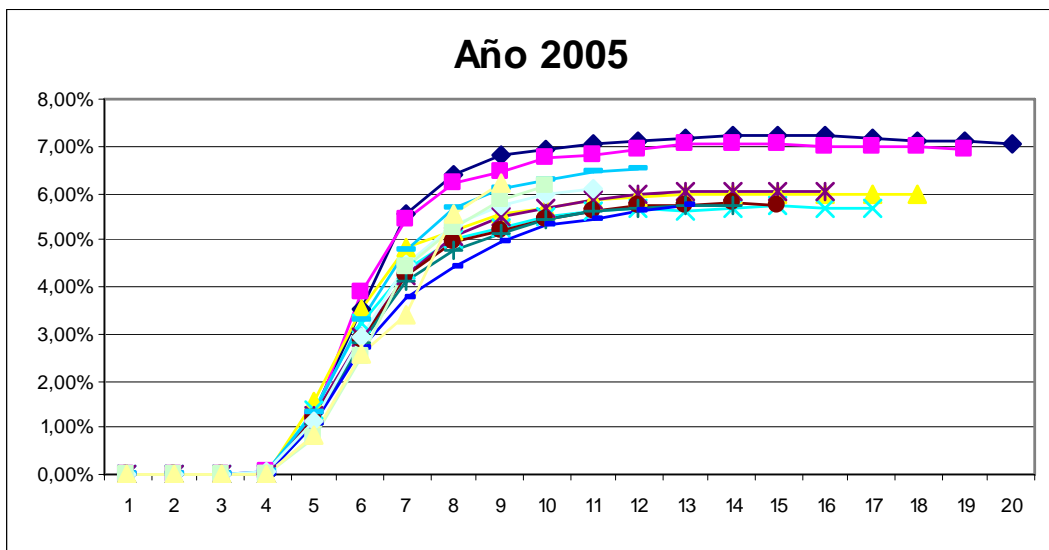
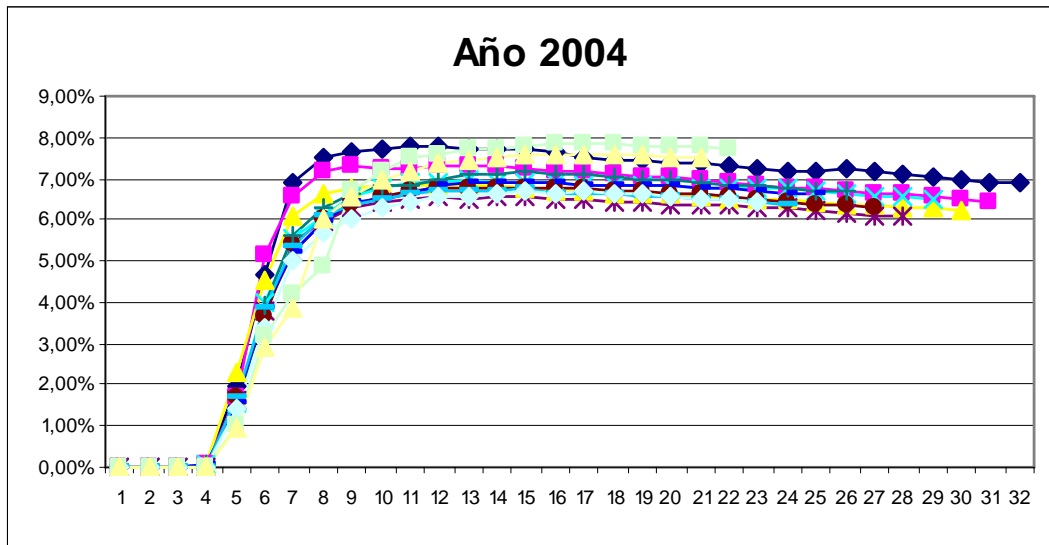
La administración maestra estará a cargo de Acfin S.A., el cual será responsable de validar y controlar la información sobre los flujos de ingresos y gastos. Además, deberá administrar los excedentes de caja y todo lo que se refiere a la administración de los títulos, así como monitorear el estricto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



Anexo 1

Análisis de Vintage de la Cartera con una mora superior a los 90 días





Copyright © 2006 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.