

Feller-Rate



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of **Standard & Poor's**

INFORME DE CLASIFICACION

BCI SECURITIZADORA Sexto Patrimonio Separado

Julio 2004

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.



CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI SECURITIZADORA
Sexto Patrimonio Separado (Din)

SERIE	AA
SERIE B (SUBORDINADA)	C

Analista: Marcelo Arias Fono: 757-0480

Clasificaciones

		Julio 2004
Serie A	Nueva Emisión	AA
Serie B (Subordinada)	Nueva Emisión	C

ESTRUCTURA

Títulos: Bonos de securitización series A y B		
Emisor: BCI Securitizadora		
Escritura general y especial de emisión: 29 enero de 2004		
Escrituras complementarias: 10 de marzo y 1º de julio de 2004		
Monto: Total: MMS\$25.000		
Serie A: MMS 13.500; Serie B: MMS\$11.500		
Fecha de vencimiento: <u>Esperada</u> <u>Legal</u>		
Serie A:	enero de 2007	julio de 2009
Serie B:	abril de 2007	octubre de 2009
Pagos: Serie A: cuotas trimestrales, con 8 trimestres de gracia para el capital		
Serie B: una cuota después del vencimiento de la serie senior		
Tasa de interés bonos: Serie A: 5,0%; Serie B: 0,0%		
Colateral: Aprox. 300.000 cuentas o clientes de la tarjeta "Din". A la fecha de la 1ª cesión, los créditos asociados, descontados a una tasa equivalente a un 28% nominal anual, llegan a MMS 22.604.		
Originador: Cofisa		
Administrador primario: Link		
Administrador maestro: BCI Securitizadora / ACFIN		
Representante tenedores: Banco de Chile		
Banco custodia y pagador: Banco de Crédito e Inversiones		
Mejoramientos crediticios externos: No hay		

tarjeta. Esta puede ser utilizada para realizar compras en la cadena de tiendas especialistas de Din (línea blanca, electrónica y muebles), girar avances en efectivo o comprar en establecimientos asociados.

La cartera del originador presenta un fuerte crecimiento durante los últimos dos años, consistente con el plan de negocios de la compañía. Los montos de deuda y plazo promedio de la cartera se han reducido, influenciados en parte por la incursión en comercios asociados y avances en efectivo. Los ratios de mora y perfil crediticio, si bien presentan cierta volatilidad, son mejores que los observados entre los años 1998 y 2000.

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

La administración de los activos estará a cargo de Din, a través de su filial Link. La capacidad de la empresa para originar y administrar activos es evaluada por Feller Rate en *Más que satisfactorio*. La estructuración y formalización actual de sus procesos son acordes al tamaño y tipo de mercado al que se orienta y a los niveles de crecimiento proyectados. Sus procedimientos de cobranza son buenos, presentando una alta automatización, controles efectivos, con buena oportunidad de cobro. Din tiene amplia experiencia en la administración de activos de terceros, luego de casi siete años realizando esta actividad.

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.

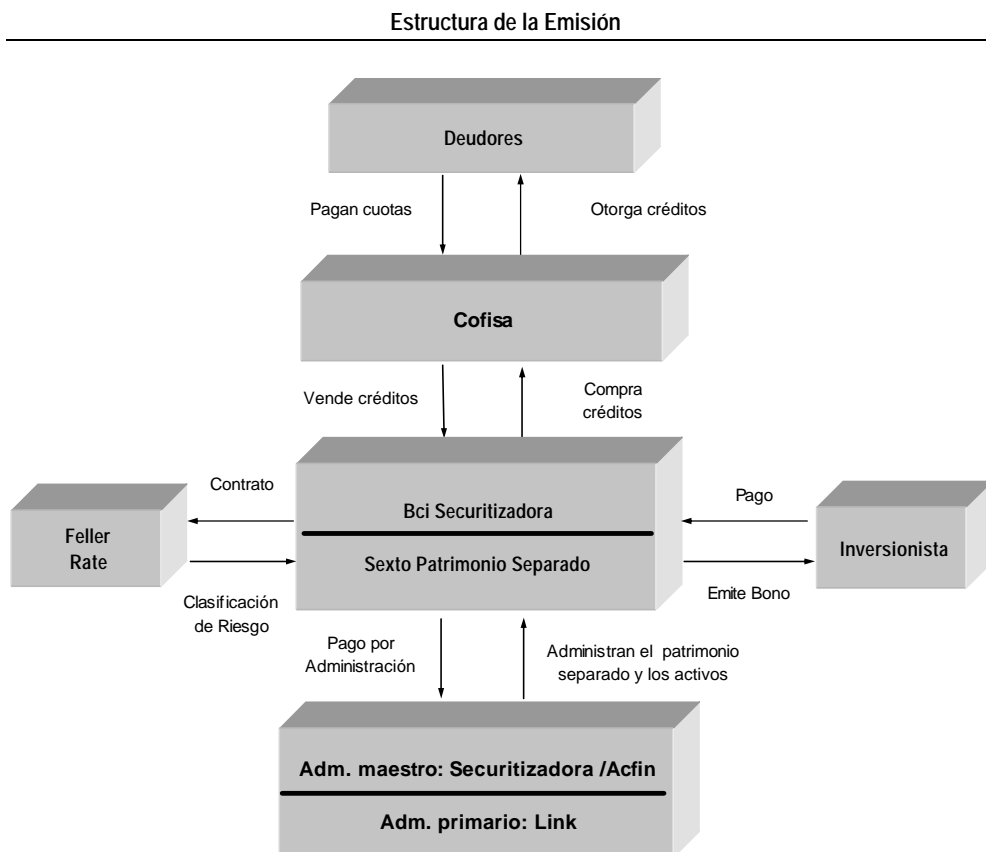
Los activos de respaldo son créditos otorgados por Din, a través de su filial Cofisa, a los usuarios de su

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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, Cofisa 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 "Din". También cede todas las pólizas y coberturas provenientes de seguros de cesantía y desgravamen asociados. Todo esto por el periodo comprendido entre el primer día del mes de la colocación de los bonos senior y la fecha de pago del título de la serie B subordinada. La cartera consta de aproximadamente 300.000 clientes, con créditos vigentes por MMS 25.000 en suma simple de cuotas y MMS 22.604 en valor presente al 28% nominal anual de descuento.

Con el respaldo de estos activos, la securitizadora emite títulos de deuda preferente por MMS 13.500, con un plazo de vencimiento esperado de 2,5 años y legal de 5 años, que prometen el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, con ocho trimestres de gracia para el capital. A su vez, emite una serie subordinada por MMS 11.500, que se paga en un solo cupón, con capitalización de intereses, tres meses después del pago del último cupón de la serie preferente. Al igual que los créditos que respaldan la emisión, las series están pactadas en términos nominales en moneda local (pesos).

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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 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. El stock de deuda asociado a clientes de este tipo mantenido en el originador representa cerca del 25% de la cartera transferida a este patrimonio separado.

Si el originador opta por no transferir cuentas al patrimonio separado en las futuras cesiones, opera un gatillo de stock de cartera mínimo definido en el contrato de emisión, constituyéndose un evento de amortización acelerada de los bonos senior. El 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 28%. 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 28%.

Tabla de valorización de cartera

Estado de los créditos	Ponderador
Al día y mora hasta 30 días	100%
Mora desde 31 a 60 días	95%
Mora desde 61 a 90 días	90%
Mora de 91 días y más	0%
Renegociados con mora hasta 90 días	40%

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.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

La compra de nuevas operaciones se llevará a cabo normalmente tres veces 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 todos los mandatos y pagarés, que conforman el activo del patrimonio separado, ha sido encomendada a Banco de Crédito e Inversiones. En tanto, la custodia de los vouchers es responsabilidad de Link, entidad ligada al grupo de empresas que gestionan el negocio financiero de Din, 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 por un monto de UF33.097.

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 julio de 2006. 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 julio y diciembre de 2006, 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 menos 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

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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 1º de julio de 2006, 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 el 1 de octubre de 2006 y 1 de enero de 2007 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:

- Cuando el valor presente de los créditos 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 1,59 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 28%, medido como promedio móvil trimestral simple.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

- Cuando la razón cartera con mora mayor a 90 días sobre cartera total sea superior a 33%, o cuando la razón cartera con mora entre 61 y 90 días sobre cartera total sea superior a 7%. Todo esto, sobre la base del promedio móvil trimestral simple.
- Cuando 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 10%.
- 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 notoria insolvencia de cualquiera de las siguientes sociedades del grupo Din: Din S.A., Cofisa S.A., Link S.A., Secyc Ltda., Astra S.A., Comercial Link S.A., Din Corredores Ltda., Dimge S.A., de sus filiales o coligadas o de sus continuadores o sucesores legales.
- Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o bien, por decisiones de autoridad, de tal forma que resultara comprometida su función y no se pudiese proceder al pago del próximo vencimiento de los títulos.
- Si la sociedad Cofisa S.A. o su continuador o sucesor legal, vende, cede o transfiere a cualquier título, cualquiera de los títulos de la serie subordinada a una persona distinta de: Compañía Rentas e Inversiones San Ignacio Comercial S.A., Inversiones Baracaldo S.A., Inversiones y Rentas Con Con Comercial S.A., Compañía de Rentas e Inversiones Baracaldo S.A., Asesorías Varias e Inversiones Ltda., Servicios Estado S.A., Din S.A., Dimge S.A., Link S.A., Cofisa S.A., Astra S.A., Secyc Ltda., Comercial Link S.A., C.I.P. Ltda., y Din Corredores Ltda. o las personas relacionadas con el Grupo Din o sus controladores. No obstante, podrá entregar dicho título en garantía.
- En caso de mora o retardo en el pago de dos vencimientos consecutivos de los títulos de la serie preferente por causa imputable a Cofisa.

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 julio de 2006 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 \$100 millones. A su vez, se establece un monto máximo acumulativo de prepagos de esta serie de MM\$8.000.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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 5 emisiones inscritas en la SVS, con 4 de ellas ya colocadas, totalizando un monto emitido de más de UF 11.500.000. Dos de las emisiones han sido respaldadas por créditos hipotecarios y tres 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 y La Polar. Todas las operaciones han sido clasificadas por Feller Rate, con títulos senior clasificados en niveles AA o AAA.

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 al crecimiento sostenido de su participación de mercado, acompañado de mejoras en su eficiencia operativa y calidad de cartera estable, así como de rentabilidades sobre activos y patrimonial en el rango superior del sistema. 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. Estas características se verán robustecidas con la reciente compra de Banco Conosur.

CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

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

Proceso de originación de Din

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

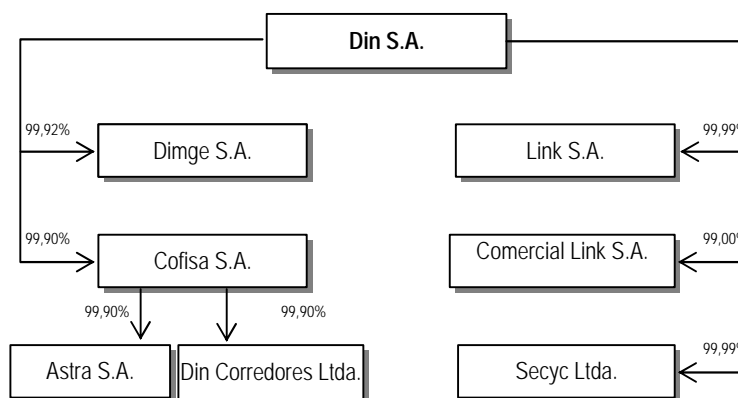
Sexto Patrimonio Separado (Din)

Antecedentes generales

La actividad principal de Din es el negocio comercial, a través de la cadena de tiendas Din que, a diciembre de 2003, representó cerca del 66% de los ingresos consolidados de la compañía. Participa, además, en el negocio financiero, mediante el otorgamiento de crédito a sus clientes, enfocado a potenciar las ventas. En términos de margen bruto, este negocio representó cerca del 63%.

En el siguiente cuadro se presentan las sociedades en torno a las cuales se articula Din.

Estructura Corporativa



Din administra centralizadamente las áreas comercial y operativa de la cadena de tiendas. Esta sociedad se encarga de la distribución y abastecimiento de las tiendas. Parte de las compras e importaciones de mercadería las realiza la filial Dimge, que opera en la zona franca de Iquique.

Cofisa financia las compras de los clientes mediante la tarjeta de crédito Din, mientras Astra se encarga de la evaluación de los clientes que solicitan la tarjeta. La empresa Link es la encargada de administrar la tarjeta, entregar los servicios informáticos y prestar asesorías informáticas a los locales de venta. La cobranza es realizada internamente por la filial Secyc.

La primera tienda Din fue inaugurada en el año 1914 bajo el nombre de Casa Gómez. En la década de los 70 la compañía comenzó un fuerte proceso de expansión con la apertura de más de 30 sucursales en todo el país y se posicionó como una de las cadenas más importantes en línea blanca, electrónica y muebles del país.

En 1995 la compañía fue comprada por el grupo empresarial Yaconi- Santa Cruz, quienes ejercen actualmente el control a través de una serie de sociedades. En 1997 la compañía implementó su centro de distribución “La Vara”, que cuenta con 12.500 m² construidos, permitiéndole aumentar la cantidad de artículos despachados y agilizar los pedidos.

La compañía se vio fuertemente afectada por la crisis económica iniciada a fines de 1997. La contracción de la demanda, así como la mayor competencia de tiendas por

Sexto Patrimonio Separado (Din)

departamento y multitiendas, produjeron una caída en sus ventas y un deterioro en sus flujos. Para revertir esta situación, Din ha estado en un proceso de ajuste permanente. Ello ha implicado importantes esfuerzos en disminuir su estructura de costos y en aumentar la eficiencia de su operación. Parte de estos esfuerzos se reflejaron en el año 2003, donde las ventas evolucionaron favorablemente y la compañía obtuvo utilidades operacionales por \$2.970 millones.

Negocio comercial

La cadena de tiendas Din cuenta, a diciembre de 2003, con 85 puntos de venta en todo el país. De estos, algunas tiendas tienen el formato de Din Express, es decir, locales más pequeños que operan con un mix de productos más reducido y que a medida que se desarrollan aumentan su tamaño al de una tienda promedio.

La compañía cuenta con la flexibilidad necesaria para abrir y cerrar tiendas según los resultados que presenten los locales. De esta manera, durante el 2003, Din inauguró 9 locales y cerró 4 locales que presentaban deficientes resultados.

Cabe destacar la alta penetración de las tiendas Din en provincias, donde se ubican 75 de sus sucursales. Esto le otorga una de las más amplias coberturas geográficas del sector comercial. Las tiendas se ubican en lugares de alta afluencia de público y en algunos centros comerciales como el Mall del Centro, Mall Arauco Maipú y el Mall de Chillán entre otros.

Evolución de los ingresos operacionales

(Millones de pesos de diciembre de 2003)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Ventas totales	94.891	80.675	72.387	68.448	64.386	71.772	82.500
Ventas/ superficie (\$MM/M ²)	3,2	2,3	2,1	2,0	1,8	2,4	2,7
Superficie de ventas (m ² finales)	29.358	34.416	34.370	34.145	35.195	29.568	30.949
Número de tiendas	57	78	79	78	82	85	85

Entre los años 1997 y 2001, las ventas de la compañía mostraron una tendencia decreciente, explicada en parte por los menores niveles de actividad económica que impactaron significativamente al sector comercio. Din se vio particularmente afectada ya que los productos que comercializa se caracterizan por ser bienes no básicos y la decisión de compra de éstos bienes se posterga en periodos recesivos. Adicionalmente, los ingresos de la compañía se han visto influenciados por menores precios de los productos. Por una parte, hay una tendencia a la baja en el precio de los productos asociados a la tecnología y, por otra, los menores niveles de actividad económica han incrementado la demanda por productos de precios más bajos. En el año 2002, la compañía revertió esta tendencia y sus ingresos registraron un crecimiento del 11% en relación al año 2001. Durante el 2003, las ventas totales presentaron una tendencia positiva aumentando en un 14,9% en relación al periodo anterior, reflejando la reactivación que presentan las ventas del comercio minorista y en particular las ventas de artículos electrónicos que, en igual fecha, aumentaron un 3,6% y un 12%, respectivamente.

En el periodo 1997-2001, la empresa realizó un agresivo plan de inversiones, inaugurando 25 locales nuevos, que representaron un incremento del 20% en su superficie de ventas. Actualmente, la estrategia de la compañía contempla el cierre de loca-

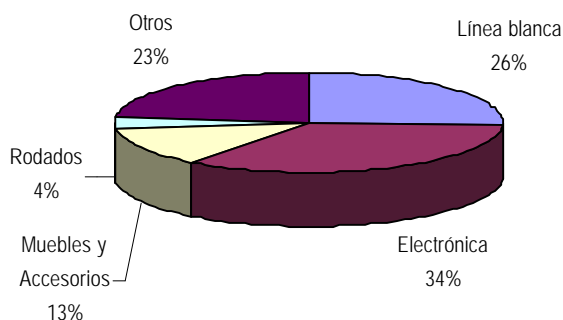
Sexto Patrimonio Separado (Din)

les que presentan deficientes resultados y la apertura de tiendas en atractivas ubicaciones. A diciembre de 2003, Din cuenta con 85 locales y presenta un leve incremento de su superficie de venta.

La caída de las ventas por mt² registrada hasta el año 2001, se explica tanto por la disminución de las ventas asociadas a los menores niveles de actividad, como al proceso de apertura de nuevos locales. Las tiendas nuevas requieren de un período de maduración hasta lograr una eficiencia en ventas comparable con tiendas de similares características. Por consiguiente, la empresa registra un importante potencial de crecimiento asociado a las tiendas inauguradas en los últimos años en la medida que se establezca el entorno macroeconómico. A partir de 2002, las ventas por mt² presentan una mejora asociada a las mayores ventas y a la disminución de la superficie de ventas dada la apertura de tiendas de menor tamaño.

En las tiendas Din se ofrece una amplia gama de productos de las líneas blanca, electrónica y muebles. Adicionalmente, su mix de productos incluye instrumentos musicales, maletaría, herramientas, productos computacionales y artículos para automóviles. La estrategia de selección de mercadería incluye tanto el uso de conocidas marcas internacionales en el rubro de electrónica y línea blanca como la utilización de algunas marcas propias en las líneas de electrodomésticos, colchones y bicicletas. Actualmente, la estrategia de la compañía contempla una mejora del margen de comercialización de sus líneas de productos. Con este objetivo, Din amplió la utilización de marcas propias dentro de sus líneas de productos, incorporando las marcas "Playsonic", "Tempy", "Gran Dream" y "Din-Nova". Asimismo, en las tiendas de mayor tamaño, la compañía complementa su mix de productos ofreciendo líneas de productos de terceros en consignación.

Composición de las ventas según línea de productos (Dic-03)



Como se desprende del gráfico, las principales líneas de producto corresponden a electrónica y línea blanca, que en conjunto representaron el 60% de las ventas de la compañía.

Como una forma de diferenciar su mix de productos y entregar un mejor servicio al cliente, se implementó la Garantía Master, que previa contratación extiende la

Sexto Patrimonio Separado (Din)

póliza de garantía de los productos por un tiempo determinado. Este servicio ha tenido bastante aceptación dentro de los clientes y, a diciembre del 2003, representa un 4,8% de las ventas de la compañía.

El mercado objetivo definido por la empresa abarca el grupo socio económico medio-bajo (C2-C3-D). Este segmento se caracteriza por no tener acceso al sistema financiero y generalmente utiliza cuotas como medio de pago. Además, está más expuesto a los efectos de las crisis económicas ya que disminuye significativamente su poder adquisitivo y se restringe su capacidad de pago.

Destaca la importante posición competitiva de Din en el segmento C3 de la población. Se estima que cerca del 85% de sus clientes pertenecen a dicho estrato socioeconómico.

Negocio financiero

La empresa ofrece créditos a sus clientes para efectuar sus compras en forma directa, a través de la tarjeta Din, con pago en cuotas mensuales, sin sobrepasar un monto máximo establecido para cada cliente de acuerdo con las políticas crediticias de la empresa.

Se ha ampliado el uso de la tarjeta Din realizándose asociaciones con diferentes servicios y comercios que incorporan más de 3.500 puntos de venta. Entre ellos destacan las alianzas con Bata, recarga de teléfonos celulares, supermercados y asociaciones con los comercios más importantes dependiendo de la ciudad en que se ubique la tienda Din. Esto le brinda la oportunidad de potenciar las ventas de la compañía ya que los clientes deben acudir a las tiendas Din a pagar sus cuentas.

Como una manera de fidelizar y complementar los servicios financieros otorgados a sus clientes, durante el 2002, se implementó el avance de dinero en efectivo a un grupo seleccionado de clientes.

Durante el 2003, cerca del 65% de las ventas de la empresa se realizaron a través de la tarjeta Din. En el mismo período, la empresa mantiene más de 1,5 millones de tarjetas emitidas. De éstas, 601 mil se encuentran activas, es decir, mantienen saldo positivo. Al comparar con períodos anteriores, destaca el significativo crecimiento que presentan tanto el número de tarjetas emitidas como la cantidad de clientes activos. En el año 2001, la empresa contaba con 750 mil tarjetas emitidas, de las cuáles solo el 27% registraba saldos.

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

Para ampliar la gama de servicios que ofrece a sus clientes y aprovechar la infraestructura de sus tiendas, se incorporó el negocio de seguros, formándose la Corredora de Seguros Din en asociación con una importante compañía aseguradora.

Políticas y procedimientos crediticios

En la reestructuración de mediados de 2000, destacó la centralización de las funciones crediticias y su completa separación del área comercial. En tanto, a principios

Sexto Patrimonio Separado (Din)

de 2003, tras la llegada del actual gerente general, la estructura organizacional fue simplificada, constituyéndose cuatro gerencias con dependencia directa del gerente general: comercial, operaciones y sistemas, finanzas y administración.

A cargo de la gerencia de finanzas quedó la administración global del riesgo crediticio. Ello incluye no sólo la fijación de las políticas crediticias, niveles de atribución y pautas de renegociación, sino también el diseño y control de las distintas herramientas de evaluación como los modelos de segmentación por riesgo y los sistemas de scoring.

La estructura de dicha gerencia tiene una clara segregación de tareas. Estas se distribuyen en una subgerencia de riesgo y en tres unidades: cartera, financiamiento y tesorería. La subgerencia de riesgo está a cargo de un nuevo ejecutivo desde abril de 2003, con experiencia en el sistema financiero nacional. De esta área, dependen dos unidades: *i)* evaluación de riesgo de cartera y *ii)* análisis de riesgo y excepciones. Esta última es la encargada de la revisión de clientes rechazados por la política de inicio o bloqueos, o bien, cuando solicitan aumentos de cupo o realizan pagos con cheque por montos superiores a los definidos en los procedimientos de “Recepción y Tratamiento de Cheques”.

El manual de procedimientos, disponible en la red interna, describe en forma explícita cada una de las etapas del proceso de crédito, así como las respectivas instancias involucradas y sus responsabilidades.

Desde inicios de 2003 las funciones operativas de cobranza, administración del back-office (procesamiento de la documentación que se genera con el otorgamiento del crédito), intermediación financiera (administración de carteras) y mantención de cuentas, están radicadas en la nueva gerencia de operaciones y sistemas.

El mercado objetivo de Din está constituido por trabajadores dependientes e independientes, con una fuente de ingresos estable (al menos 6 meses de antigüedad o continuidad laboral de 2 años) principalmente de los segmentos C3 y D y, en menor medida, del C2 y E. Aproximadamente, el 70% de su cartera de colocaciones corresponde a clientes con una renta inferior a \$500.000 mensuales. Se otorga financiamiento a individuos cuyos ingresos provengan del sector informal, siempre que se enmarquen dentro de la política específica de crédito, que es más restrictiva que la política general. El plazo máximo de las colocaciones es de 36 meses más seis meses de gracia.

Su política crediticia está definida en un manual de crédito, donde se incluye el tratamiento de los ingresos, el cálculo de la carga financiera y la asignación de cupo del acuerdo al resultado del scoring. Asimismo, están claramente definidas las causales de rechazo de solicitudes y las excepciones, como también las responsabilidades y atribuciones.

En cualquiera de las sucursales de Din, el cliente puede completar la solicitud y presentar la documentación requerida. Cada una de estas sucursales es responsable de controlar la validez de la documentación recibida.

Las solicitudes son enviadas a la unidad de inicio de crédito, área dependiente de la Gerencia de Operaciones y Sistemas, y posteriormente, a la Subgerencia de Riesgo donde se centraliza la toma de decisiones sobre la base de la política de crédito. Esta

Sexto Patrimonio Separado (Din)

unidad además valida los antecedentes del cliente y realiza la verificación de domicilio.

Los niveles de atribución para la aprobación de excepciones están claramente definidos y, a partir de 2003, fueron centralizados en la unidad de análisis de riesgo y excepciones.

Esto último forma parte de diversos ajustes realizados a la política y procedimientos de crédito, incorporando los resultados de los análisis de las bases de datos y seguimiento del comportamiento de los clientes por parte de la Subgerencia de Riesgo. Así, apoyados en el cambio del scoring de inicio, fue limitada la edad de ingreso a 24 años, la renta mínima aumentó de \$50.000 a \$100.000 y la mayoría de los cupos fueron acotados a montos inferiores. En otros casos, los cambios implicaron cierta flexibilización, como la disminución de las causales de bloqueo de cuentas de 35 a 20, el aumento de cupos para el grupo significativo de clientes o la disminución de la antigüedad laboral de 1 año a 6 meses.

El seguimiento es continuo, toda venta a crédito tiene un código de autorización dado por el sistema en forma automática, o bien, por las personas con las correspondientes atribuciones cuando se trate de excepciones. Dichas autorizaciones se cursan caso a caso vía sistema. Durante 2001 se instauró el sistema de bloqueo preventivo para clientes que tengan su cupo excedido, estén morosos, inactivos o tengan un mal comportamiento de pago.

Su política de renegociaciones también está explicitada. El procedimiento establece un pago mínimo equivalente al 20% del total vencido para poder refinanciar. Un cliente que tenga cuotas vencidas por más de 60 días sólo podrá reprogramar si se trata de su primer refinanciamiento. El plazo máximo de la operación no puede superar los 36 meses.

En diciembre de 2001, la empresa adoptó un criterio similar al de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras en materia de provisiones y estableció que los créditos con mora superior a los 180 días fueran castigados. Hasta fines de 2003, su política contemplaba, además de la provisión global por tramo de morosidad, una provisión individual para clientes normales y una elevada provisión para los clientes repactados. Luego de un estudio en esta materia, la administración decidió ajustarse a las prácticas bancarias, por lo que a partir de enero de 2004 modificó su escala de provisiones.

En el nuevo modelo, se eliminó la provisión individual y se flexibilizó la escala de provisiones para repactaciones en aquellos tramos de menor morosidad. En contrapartida, el cálculo de las provisiones pasó de una clasificación por "Cic" (comprobante interno de compra o voucher) a una clasificación por RUT basada en las características de comportamiento de cada cliente.

El cambio en la escala de provisiones se compensa parcialmente con la aplicación de ésta a la deuda total del cliente. Si bien su implementación generará un positivo impacto en sus resultados durante 2004, no supone un desmedro en su cobertura del riesgo toda vez que la entidad ha mejorado sostenidamente sus herramientas de gestión. Así, recientemente entró en vigencia un nuevo modelo de scoring de mantención de clientes.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

La unidad de riesgo y auditoría, dependiente de la gerencia de administración, controla y evalúa el cumplimiento de las políticas, seleccionando dos veces al año muestras aleatorias de las aprobaciones y contrastándolas con la política de crédito.

Sistemas

El cambio de sistemas que inició la entidad en 1999, y que quedó plenamente en vigencia a fines de 2000, fue clave en la reformulación de las políticas y procedimientos crediticios y en el control del riesgo de la cartera.

La empresa ha podido administrar en forma más eficiente su base de datos, incorporando distintas herramientas de análisis, como los sistemas de scoring o los modelos de segmentación de cartera para determinar distintos perfiles de riesgo de su base de clientes. Ello es utilizado para la asignación de cupos de crédito y la oferta de los nuevos productos, como los avances en efectivo y tarjetas para clientes del comercio asociado. La clasificación de cartera por perfiles es dinámica y en línea, lo que permite acotar el riesgo de las colocaciones.

El sistema desarrollado tiene la potencialidad de aumentar su actual capacidad en tres veces, sólo con inversiones marginales.

El manejo de la información crediticia de los clientes es soportado por dos sistemas que interactúan entre sí. El primero corresponde al sistema administrador de tarjetas de créditos (TC-2000), que maneja las cuentas de los clientes, y el segundo es el sistema de intermediación financiera (SIF) que apoya las operaciones de venta de cartera a instituciones financieras.

La plataforma TC-2000 tiene flexibilidad para generar una diversidad de reportes, a requerimiento de la administración o de terceros, para efectos de análisis de evaluación.

La seguridad para el acceso al sistema es manejada en tres niveles, de acuerdo a las necesidades de conexión de los distintos usuarios. Las bases de datos se respaldan en línea tres veces por semana y se exportan semanalmente. Además, se hace un respaldo incremental de archivos en forma diaria y uno completo cada semana.

La configuración de hardware y software de Din minimizan los riesgos de pérdida de información, así como la continuidad de su operación. La empresa maneja cintas de respaldos en sus bodegas principales y puede procesar su software en cualquier servidor IBM RS/6000.

Desempeño histórico

Entre 1998 y 1999, la calidad de la cartera de colocaciones de Din mostró un menoscabo. A mediados de 2000, la entidad realizó un cambio profundo, no sólo para ajustar sus políticas de administración crediticia al nuevo escenario económico, sino también en respuesta al mayor énfasis que adquirió el negocio crediticio.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

Indicadores de Calidad de cartera

	Período 1999-2003				
	Dic. 1999	Dic. 2000	Dic. 2001	Dic. 2002	Dic. 2003
Cartera total (Millones de pesos de dic-03)	51.807	46.197	30.931	43.064	57.858
Cartera vendida (Millones de pesos de dic-03)	16.722	10.124	1.872	15.894	8.527
Flujo de colocaciones	n.d.	n.d.	43.775	73.129	112.104
Provisión incobrables / Colocaciones totales	8,0 %	4,2 %	8,2 %	14,5 %	13,4 %
Provisiones y castigos / Colocaciones totales	10,2 %	11,8 %	9,9 %	17,0 %	20,2 %
Provisiones y castigos / Resultado Oper. neto	72,0 %	83,3 %	57,0 %	67,0 %	67,2 %
Castigos / Colocaciones totales	10,4 %	10,2 %	9,9 %	10,9 %	17,3 %

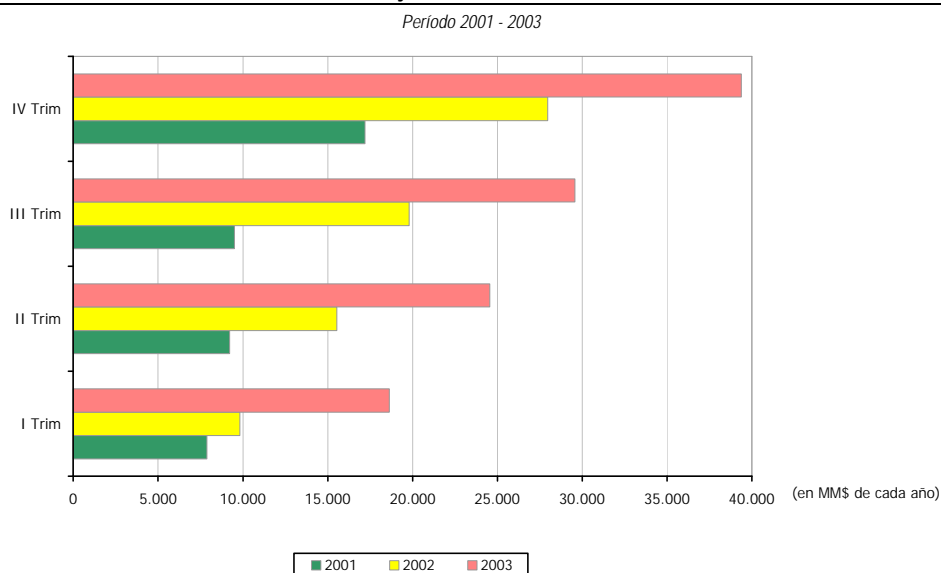
Fuente información: Din S.A.

Las modificaciones realizadas implicaron efectuar elevadas provisiones y castigos entre 1999 y 2000, consumiendo una proporción significativa de su generación operacional neta. Por su parte, los castigos de cartera como proporción de las colocaciones crecieron en forma importante. Entre 1998 y 2000, los castigos totalizaron cerca de US\$115 millones, a los que se agregaron US\$33 millones durante 2001.

A pesar que los castigos como proporción de la cartera se mantuvieron relativamente estables durante 2001, al considerarlos netos de recuperaciones disminuyen cerca de tres puntos porcentuales.

Entre 2002 y 2003, se observa un incremento del gasto en provisiones y castigos, reflejando las fuertes tasas de crecimiento de su actividad y la expansión en el número de tarjeta habientes. Como se observa en el gráfico siguiente, dicho crecimiento estuvo fuertemente centrado en el segundo semestre de 2002 y 2003 y tuvo un fuerte componente de apertura de cuentas en el comercio asociado (cerca al 30% y al 40% del flujo de colocaciones de 2002 y 2003, respectivamente).

Evolución Flujo trimestral de colocaciones



Sexto Patrimonio Separado (Din)

La morosidad mayor a 90 días, medida mensualmente respecto del comportamiento de pago, alcanza su máximo en torno al 12,5% entre el primer semestre de 1999 y el primer semestre de 2001. El índice se ajusta a la baja en los dos semestres posteriores alcanzando niveles inferiores al 8,0%. No obstante, el señalado fuerte incremento de actividad hacia clientes con un menor historial de compra en las tiendas o en el comercio asociado lleva nuevamente a un incremento del índice hacia fines de 2002.

Por esta razón, durante 2003 la administración impulsó ajustes en materia de riesgo, incluyendo políticas crediticias más conservadoras, campañas especiales de cobranza, junto con la aplicación de un nuevo sistema de scoring de mantención. Estas medidas se reflejan en la evolución de la morosidad mayor a 90 días en el último año, recuperándose en niveles cercanos a los del primer semestre de 2002 (7%).

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 Cofisa, en cuotas fijas en pesos, con un plazo máximo de 36 cuotas mensuales más 6 meses de gracia.
- Parámetros de evaluación y calificación: mora al corte menor o igual a 30 días e histórica menor o igual a 90 días en los últimos 36 meses; no se adquieren renegotiaciones.
- 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.

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 5.500 contratos de apertura de línea, mandatos y pagarés, 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 Link 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.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

Características del Colateral

Como se aprecia en los cuadros siguientes, a partir de 2002 la cartera de Din ha experimentado un fuerte crecimiento. Ello, respaldado por los nuevos sistemas de scoring de inicio generados por la compañía y los cambios en la política crediticia, que involucraron en general cupos de iniciación menores para los nuevos clientes. Por ello, el crecimiento del stock de deuda es algo inferior a la variación de las cuentas activas.

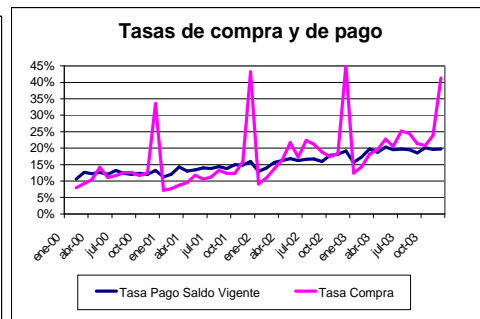
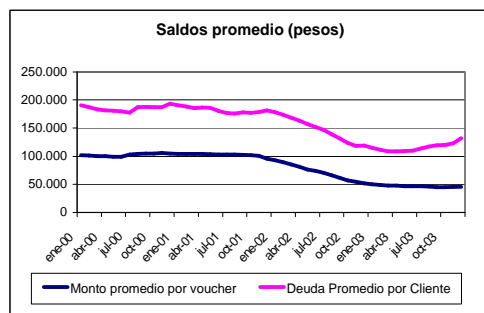
El crecimiento obedece también en buena medida al ingreso de comercios asociados y avances en efectivo. Estos créditos se otorgan por montos bastante más bajos que los créditos tradicionales de Din y, dada su importancia relativa en la cartera global, han generado un cambio significativo en el monto de deuda y compra promedio por cliente. Estos indicadores se han reducido prácticamente a la mitad entre los años 2000 y 2003.

El crecimiento de la cartera también se aprecia en el mayor spread entre las tasas de compra y de pago del portafolio desde 2002. La estacionalidad que presentan estas tasas en los meses de diciembre y enero obedece al incremento en las ventas cada fin de año.

Evolución cuentas activas y Stock de deuda

	Cuentas Activas	Stock de deuda (MM\$ de cada año) *
Marzo 2000	305.081	55.886
Junio 2000	314.014	56.419
Septiembre 2000	303.430	57.018
Diciembre 2000	329.367	63.657
Marzo 2001	321.834	59.730
Junio 2001	322.266	58.169
Septiembre 2001	324.062	57.725
Diciembre 2001	355.549	64.453
Marzo 2002	372.055	62.679
Junio 2002	431.258	65.532
Septiembre 2002	538.366	70.870
Diciembre 2002	678.121	80.827
Marzo 2003	724.023	78.816
Junio 2003	743.207	81.932
Septiembre 2003	746.332	89.239
Diciembre 2003	782.452	103.337

* En suma simple de cuotas



Sexto Patrimonio Separado (Din)

El ingreso a comercios asociados y avances en efectivo también ha acortado el plazo promedio de la cartera de Din. Ello se refleja en su tasa de pago que pasó de 10% a 20% entre enero de 2000 y diciembre de 2003.

Las principales características diferenciadoras de la cartera elegible tienen que ver con los filtros de morosidad, antigüedad y reprogramaciones, que redundan en una estadística histórica de tasa de pago superior en dos puntos porcentuales a la registrada por la cartera global.

ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Administración primaria de los activos

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

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.

Antecedentes de administración de cartera de Din

La emisión y recaudación de los estados de cuenta, así como la cobranza de los deudores en mora, ya sea en su etapa prejudicial o en la judicial, dependen de la subgerencia de cobranzas. La cobranza prejudicial es efectuada telefónicamente o en terreno si corresponde.

Para la cobranza telefónica existe una plataforma (call center) conformada por más de 80 operadoras, a quienes el sistema les asigna en forma automática la cartera a gestionar, de acuerdo a los tramos de morosidad. Los supervisores mantienen un estrecho control sobre su gestión.

La política de cobranza está claramente definida en un manual donde se especifican los procedimientos a seguir. También se describen en detalle las pautas para las reprogramaciones. Desde enero de 2002, el sistema de repactación es automático y se pueden realizar directamente en las sucursales. La repactación queda procesada

Sexto Patrimonio Separado (Din)

inmediatamente en los sistemas, por lo que la regularización del cliente es inmediata.

Los estados de cuenta son emitidos internamente en forma automática y enviados al cliente con 15 días de anticipación, de acuerdo a las fechas de corte establecidas (días 1, 5, 10, 15, 20 y 25 de cada mes).

Los pagos son recibidos en la red de sucursales, disponiendo cada una de ellas de un sistema de conexión en línea que informa de los pagos. El correspondiente depósito bancario, realizado por dos empresas de transporte de valores, se verifica diariamente. En la matriz también se auditan diariamente los saldos de caja que cada día reportan las sucursales.

El sistema emite automáticamente la cartera morosa y la envía a la subgerencia de cobranza. También en forma automática se asigna la cartera a los ejecutivos, de acuerdo al tramo de mora.

Las herramientas de seguimiento de la cartera permiten definir las prioridades de cobranza, así como asignar la cobranza domiciliaria en forma automática. No obstante, los operadores también pueden ordenar la cobranza domiciliaria en forma manual si no hay resultados vía telefónica.

Los controles son adecuados y se han beneficiado de la reciente puesta en marcha de un sistema de discado predictivo. Los supervisores tienen la facultad de consultar en línea las gestiones de los operadores y disponen del detalle de los clientes llamados. Los informes de gestión de cobranza se emiten diariamente, incluyendo el número de llamadas, cartas enviadas y compromisos de pago obtenidos. A través de ellos se puede evaluar el rendimiento y la recuperación de cada operador.

Para efectuar una repactación, el sistema exige un pie mínimo de 20% de la deuda atrasada. Si existe algún caso especial, debe ser autorizado por escrito por la subgerencia de cobranza.

La cobranza prejudicial es hasta los 240 días de mora y luego pasa a empresas externas de cobranza. También existe una cobranza judicial temprana para casos en los que se sospeche de fraude.

Como se señaló, los sistemas con que cuenta Din permiten una fácil interacción con terceros, ya que cuentan con un módulo especial para administrar las carteras vendidas. Dicho módulo es lo suficientemente flexible para satisfacer distintos requerimientos de información, así como para seleccionar una determinada cartera a vender de acuerdo a parámetros específicos definidos por el comprador.

Periódicamente, el sistema realiza un proceso de pareo con cada institución, donde contrasta el estado de la cartera vendida vigente. El sistema recibe la nómina de los papeles vendidos según la institución compradora, hace la comparación con los registros internos y emite los informes correspondientes.

Las remesas a las entidades para quienes administra cartera se realizan en forma diaria, con un desfase de entre 4 a 7 días. Esto, a diferencia del manejo de las recaudaciones de la cartera que será cedida al patrimonio separado, cuyo desfase será de 3 días.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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.

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.

El modelo operativo se encuentra actualmente en etapa de implementación, con los enlaces y cargas de datos ya realizados. Los procesos de prueba (marcha blanca) debieran finiquitarse durante febrero.

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.

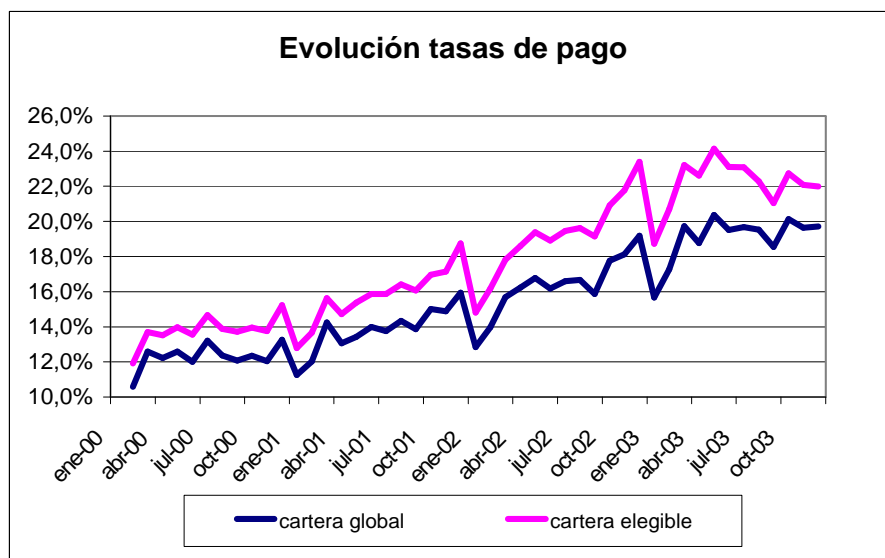
En esta operación, el originador proporcionó información histórica de su cartera global y aquella que cumple con las condiciones necesarias para ser transferida al patrimonio separado, para un periodo de cuatro años.

De acuerdo con la estadística histórica de morosidad mayor a 180 días de la cartera global de Din, en base a camadas semestrales, por operación o voucher, la morosi-

Sexto Patrimonio Separado (Din)

dad alcanza su máximo normalmente entre el mes 18 y 24, sin ajustes posteriores a la baja por recuperaciones. Las curvas presentan desviación según los años de originación, detectándose los mayores rangos de mora entre 1998 y 2000, con niveles máximos entre 12% y 14%. Para los años siguientes, si bien las curvas aún no se aplanan completamente, los niveles parecen uniformarse en rangos menores, entre 8% y 10%.

El cuadro siguiente contiene la evolución histórica de la tasa de pago de la cartera global y elegible. El indicador es definido como el total de pagos del mes sobre el stock de deuda vigente en suma simple de cuotas al final del mes anterior. Stress a su nivel (disminuciones de la tasa) tienen que ver con mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos por variables competencia.



En el caso de Din se observa una clara tendencia al alza del indicador, tanto en la cartera global como elegible. Ello es producto de consideraciones estratégicas de la compañía asociadas al ingreso de comercios asociados y avances en efectivo, que han adquirido importancia en la cartera, operaciones con plazos claramente inferiores al perfil de créditos de Din. Cabe mencionar que la tasa de pago de la cartera está sujeta a estacionalidades a fines de cada año, producto del incremento del volumen de ventas por las compras navideñas.

De acuerdo a esta información, se estimó la tasa de incumplimiento y la tasa de pago de la cartera a ser securitizada, en un escenario base. 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.

Sexto Patrimonio Separado (Din)

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

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

Supuestos para Clasificación de Riesgo AA Bonos Senior

Variable	Nivel de Stress
Pérdida crediticia	45,5%
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 *	6,6%
Calificación serie senior	AA

* Como porcentaje del stock de activos

El escenario de *stress* considera la existencia del fondo de liquidez exigido para cubrir el riesgo de fungibilidad de los fondos en caso de reemplazo del administrador primario, de acuerdo a su historial de concentración diaria de recaudaciones, al desfase en la entrega de éstas al patrimonio separado y la tasa de pago definida para la cartera. Asimismo, incorpora el fondo de pago de intereses y capital, correspondiente a un trimestre de intereses, definido en la estructura de emisión.

Comparación de flujos y sensibilizaciones

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

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

Sexto Patrimonio Separado (Din)

- 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 MMS\$25.000, 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 enero y abril de 2007, respectivamente. No obstante, las tablas de desarrollo normativas tienen un periodo de amortización más largo, resistiendo los niveles de stress requeridos por la categoría de riesgo vigente, que implican ausencia del originador.

Características de los bonos

Serie	Series A	Series B	Total
Proporción	54,0%	46,0%	100,0%
Monto (MM\$)	13.500	11.500	25.000
Monto por título (MM\$)	5	5	
Número de títulos	2.700	2.300	
Tasa emisión (anual)	5,0%	0,0%	
Pagos	Trimestrales	Al vencimiento de la serie senior	
Rescates	Contempla	Contempla	
Plazo estimado (años)			
Revolving	2,00		
Amortización	0,50		
Total	2,50	2,75	
Plazo legal (años)			
Revolving	2,0		
Amortización	3,0		
Total	5,0	5,25	

Sexto Patrimonio Separado (Din)

El pago del primer cupón será el 1 de octubre de 2004. Los intereses se devengarán a partir del 1 de julio de 2004. 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.

ASPECTOS LEGALES

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

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

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