



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

# BCI Securitizadora S.A. Vigésimo Tercero Patrimonio Separado



## Informe de Primera Clasificación Junio de 2009

---

"La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Las clasificaciones asignadas son de exclusiva responsabilidad de ICR."

## Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Bonos Securitizados		
Serie A	AA	Estable
Serie C	C	Estable

## Historia Clasificación

	<u>Actual</u>	<u>Anterior</u>
Bonos Securitizados		
Serie A	AA	No tiene
Serie C	C	No tiene

Analista responsable:  
 Jorge Checura. jchecura@icrchile.cl

Fecha de Corte Cartera: Patrimonio en formación

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasifica en Categoría "AA", con Tendencia "Estable" Bonos Serie A y en Categoría C Tendencia "Estable" los Bonos Serie C (subordinada), del Vigésimo Tercer Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A., el cual está respaldado con flujos de pago y créditos originados por ABC Inversiones Ltda. y Cofisa S.A., emisores de las tarjetas de la multitienda ABCDin, y por los contratos de apertura de crédito con cuponera (a clientes nuevos) por parte de Cofisa S.A.

La cartera de activos del patrimonio separado tendrá un número aproximado de 156.000 clientes con un valor de cartera de MM\$24.000. El monto de la emisión de títulos de deuda es de MM\$24.000 dividida en la serie A (preferente), por un valor de MM\$13.500, y la serie C (subordinada), por un monto de MM\$10.500. La serie A cuenta con 26 pagos trimestrales (14 primeros pagan sólo intereses y los restantes amortizaciones e intereses), mientras que la serie C sólo contempla un pago de amortización, el 1 de abril de 2016.

La clasificación asignada a la Serie A se basa fundamentalmente en las proyecciones del flujo de caja y a lo establecido en los contratos de emisión de los títulos de deuda, cuya escritura general y específica fueron suscritas el 17 de junio de 2009. Según lo anterior, la estructura podría soportar niveles de pérdidas, ajustados por el plazo en que se pagaría la totalidad de la cartera, estresados para un escenario "AA" cercanos al 50,9% de la cartera combinada que formaría parte del patrimonio separado (por lo menos un 50% de la cartera originada por Cofisa S.A.), además, considera una tasa de pago mensual del 9,8% y una rentabilidad de la cartera del orden del 2,2%. La clasificación asignada a la serie subordinada C se debe a que la estructura no soportaría niveles de estrés para asegurar el pago íntegro de ésta.

Destaca también como fundamento a las categorías de riesgo asignadas, la clasificación de riesgo de Banco BCI, propietario de BCI Securitizadora, en categoría A- en escala internacional, y del Banco Santander-Chile en categoría A+ en escala internacional, que cumplen los roles de emisor (BCI Securitizadora S.A.), representante de tenedores (Banco Santander-Chile), y banco pagador y custodio (Banco BCI), los cuales son los principales involucrados en la operación. Asimismo, se incorporó la experiencia de ACFIN S.A. como administrador de activos financieros, quien actuará como administrador maestro en esta estructura, y la clasificación de Link S.A. (filial de AD Retail S.A.) en categoría "Eficiente" la

originación de créditos y la administración de activos.

Por último la operación considera filtros de selección adecuados para la compra de cartera, un valor de cartera mínimo exigido, tres fondos (fondo de liquidez, fondo de pago de intereses y capital y el fondo de prepago extraordinario de la serie preferente) y una serie de resguardos (triggers) de amortización acelerada para proteger a los inversionistas.

## **Definición de Categorías:**

### **CATEGORÍA AA**

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### **CATEGORÍA C**

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

### **CATEGORÍA EFICIENTE**

Corresponde a aquellas instituciones que cuentan con un alto nivel de desempeño de las actividades evaluadas y una buena posición financiera. Normalmente no cuentan con el mismo nivel de experiencia, preparación, nivel tecnológico o sistemas de manejo de información que la categoría Superior.

## Antecedentes del emisor

BCI Securitizadora S.A. se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia con fecha 18 de junio de 2001 y bajo el n° 740. Es una empresa filial del Banco BCI, destacada institución y con larga trayectoria en el sistema financiero nacional. La entidad pertenece en un 99,9% al Banco de Crédito e Inversiones y en un 0,1% a Empresas Juan Yarur S.A.C.

La securitizadora es una sociedad anónima especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de activos que generen flujos futuros y, como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora.

Los miembros del directorio y gerencia general son:

Nombre	Cargo
Eugenio Von Chrismar Carvajal	Director (Presidente)
Gonzalo Delaveau Swett	Director
Antonio Le Feuvre Vergara	Director
Gerardo Spoerer Hurtado	Director
Mario Gómez Dubravcic	Director
Juan Pablo Donoso Cocq	Gerente General

A la fecha, la securitizadora mantiene 10 emisiones de títulos de deuda. Los activos de respaldo para los bonos son principalmente flujos futuros, a excepción de la primera emisión que tiene como subyacente mutuos hipotecarios endosables (MHE). A continuación, el resumen de las emisiones vigentes:

Patrimonio	N° de Inscripción	Valor Par al 30 de Abril de 2009 (M\$)	Activos de respaldo
Patrimonio n° 1	262	2.819.056	Mutuos hipotecarios endosables
Patrimonio n° 7	412	73.500.180	Créditos de Consumo Tarjeta de Crédito
Patrimonio n° 8	442	22.772.516	Créditos Sociales
Patrimonio n° 10	450	89.667.051	Créditos de Consumo Tarjeta de Crédito
Patrimonio n° 11	471	40.364.796	Créditos Sociales
Patrimonio n° 12	473	13.075.740	Facturas
Patrimonio n° 14	490	53.323.256	Créditos de Consumo Tarjeta de Crédito
Patrimonio n° 17	519	40.351.860	Créditos Sociales
Patrimonio n° 19	554	-	Cartera de Pagarés
Patrimonio n° 21	571	M\$ 115.720.325	Créditos de Consumo Tarjeta de Crédito

El patrimonio n°19 se encuentra inscrito en la SVS, número de inscripción 554, el cual se encuentra respaldado con pagarés endosables de empresas sanitarias, que tienen su origen en los Aportes de Financiamiento Reembolsables (AFR), por un valor de UF 606.000 (aún no ha sido colocada).

## Banco de Crédito e Inversiones

La institución esta presente en el sistema financiero nacional hace más de 70 años. Es un banco universal, que atiende las diferentes necesidades de personas y empresas a través de una completa gama de productos y servicios. BCI cuenta con 326 sucursales y puntos de contactos en el país y 9 filiales complementarias y de apoyo al giro, entre las que destacan: BCI Asesoría Financiera S.A., BCI Corredores de Seguros S.A., BCI Corredora de

Bolsa S.A., BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., BCI Factoring S.A. y BCI Securitizadora. A diciembre de 2008, BCI obtuvo una utilidad de MM\$ 152.057, lo que representó un alza de 12,3% respecto a 2007. Los activos ascendieron a MM\$ 13.486.511, un 26,3% más que en el periodo anterior, y las colocaciones totales fueron de MM\$ 9.529.780, con una participación de mercado de 13,3%. A abril de 2009, la entidad alcanzó una utilidad de MM\$ 43.320 (MM\$ 146.269 anualizada), con activos por MM\$ 13.083.209 y una cuota de mercado del 12,9%.

## Antecedentes del Patrimonio Separado\*

### Características del Bono Securitizado

El vigésimo tercero patrimonio separado de BCI Securitizadora S.A. está respaldado por los flujos de pagos originados por ABC Inversiones Limitada y Cofisa S.A., emisores de las tarjetas de las multitiendas ABCDin, y por los contratos de apertura de crédito con cuponera (a clientes nuevos) por parte de Cofisa S.A. El monto de la emisión de títulos de deuda es de MM\$ 24.000 dividida en dos series, una preferente y la otra subordinada. La serie A (preferente) es por un valor de MM\$ 13.500 y está compuesta por 2.700 títulos de un valor nominal de \$5.000.000. La serie C (subordinada) es por un monto de MM\$ 10.500, compuesta por 2.100 títulos de un valor nominal de \$5.000.000. La tasa de interés de la serie A es de 7,0% anual y la serie C no devenga intereses. La serie A cuenta con 26 pagos trimestrales (14 primeros pagan sólo intereses y los restantes amortizaciones e intereses), mientras que la serie C sólo contempla un pago de amortización, el 1 de abril de 2016, como se ve en la tabla de desarrollo en el anexo. Los intereses de la serie A comienzan a devengarse el 1 de julio de 2009. El banco pagador es el BCI.

Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie C	Total
Valor Nominal Original (M\$)	13.500.000	10.500.000	24.000.000
Valor Nominal Título (M\$)	5.000	5.000	-
Tasa de Interés anual	7,00%	-	-
	Trimestral		
Pago de Intereses	(enero, abril, julio y octubre)	Al vencimiento	
	Trimestral		
Amortizaciones (desde cupón n°15)	(enero, abril, julio y octubre)	-	
Vencimiento	enero de 2016	abril de 2016	

### Amortizaciones Extraordinarias

#### Prepago anticipado de la serie "A" o preferente

El patrimonio separado pagará parcialmente y en forma anticipada a prorrata, los títulos de la serie A las siguientes fechas y en los siguientes montos:

- 01/07/13 un monto de \$MM 5.523 más los respectivos intereses.
- 01/10/13 un monto de \$MM 5.523 más los respectivos intereses.

El prepago será realizado por el emisor en la medida de que la suma de los recursos existentes en el fondo de prepago anticipado de la serie A y en el fondo de pago de interés y capital, sean suficiente para dichos prepagos.

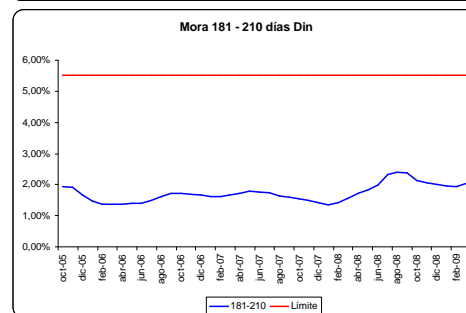
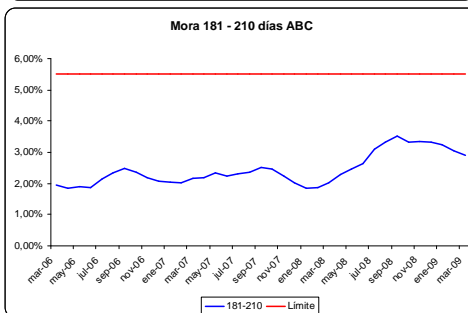
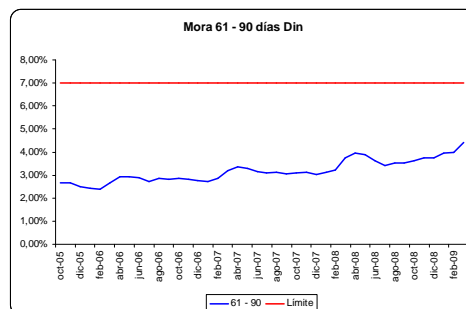
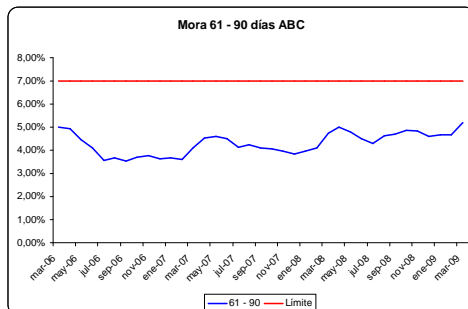
\* Según escritura pública general y específica de emisión suscritas el 17 de junio de 2009.

A partir de 1 de abril de 2013 y en el caso de que la suma del fondo de interés y capital, el fondo de prepago extraordinario, el fondo de liquidez (siempre que no esté constituido por una boleta de garantía) y el ingreso neto de caja acumulado existente en el patrimonio separado sean como mínimo el equivalente al saldo insoluto de los títulos de la serie A, incluidos los intereses devengados hasta la fecha, se prepagarán todos los títulos. Pagada la amortización extraordinaria se extinguirá totalmente la respectiva obligación contenida en el título respectivo.

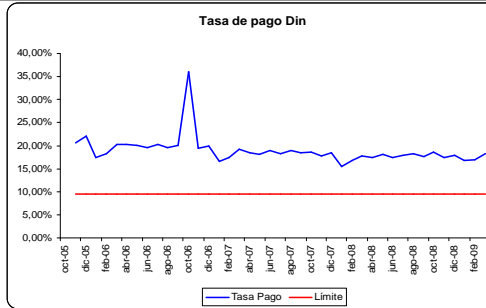
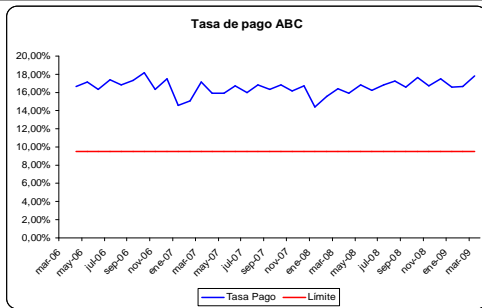
### Prepago Acelerado de la serie "A" o preferente

En el caso que ocurra cualquier de los siguientes eventos (triggers) se deberá convocar a junta de tenedores de títulos para aprobar o rechazar la realización de prepagos acelerados parciales sucesivos hasta el pago total de los títulos de la serie A:

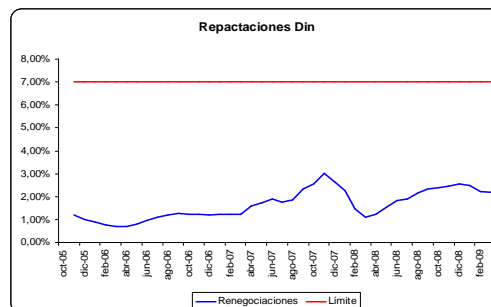
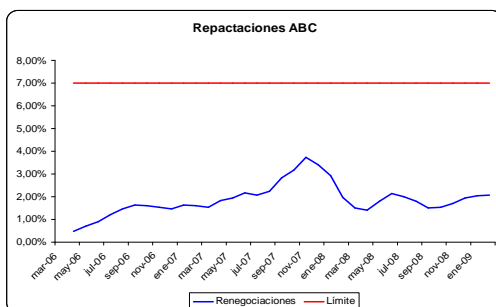
- 1) Cuando durante dos meses seguidos, el promedio móvil trimestral de la razón entre i) el Valor en Cartera más los créditos que generen los clientes desde la última cesión, más los créditos de los clientes cedidos el mes en cálculo y ii) el saldo insoluto de los Títulos de la serie Preferente, valor que se define como Índice de Colateral (IC), sea inferior a 1,778.
- 2) Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón entre la cartera con mora entre 61 y 90 días y la cartera sea superior a 7,0%, o cuando el promedio móvil trimestral de la razón entre la cartera con mora entre 181 y 210 días y la cartera sea superior a 5,5% (gráficos con información histórica de la cartera).



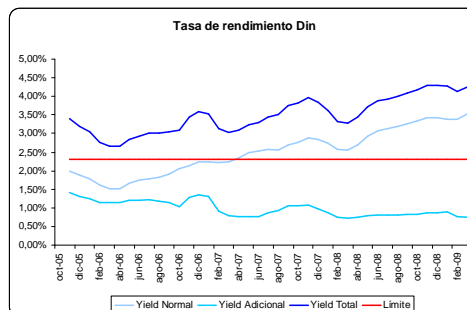
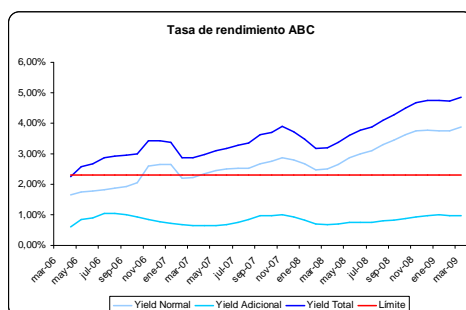
- 3) Si se produce la quiebra o insolvencia de cualquiera de las empresas del Grupo ABCDin o de sus continuadores o sucesores legales.
- 4) Si durante dos meses seguidos la tasa de pago mensual de la cartera, calculada como promedio móvil trimestral, es inferior a 9,5%, valor que se define como Tasa de Pago Mínima (TPM).



- 5) 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 intereses o intereses y capital, según corresponda.
- 6) Si por cualquier causa se cambiare al administrador de los créditos sin consentimiento del emisor o, antes de que ello ocurriese, si el administrador de los créditos no depositare en la cuenta corriente la remesa dentro del plazo establecido, o el emisor hubiese notificado el término anticipado del contrato de administración por incumplimiento del administrador.
- 7) Cuando durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral de la razón entre el monto de las repactaciones efectuadas en un mes calendario sobre el monto de la cartera al cierre del mes inmediatamente anterior sea superior a 7,0%.



- 8) Cuando durante dos meses seguidos la tasa de rendimiento mensual de la cartera es inferior a 2,3% (Tasa de rendimiento mínima o TRM), calculada como promedio móvil trimestral.



## Prepago anticipado de la serie "C" o subordinada

El patrimonio separado podrá prepagar anticipadamente y en forma parcial los títulos de la serie C hasta el 1 de enero de 2013 y sólo en el caso que no se haya producido la amortización extraordinaria de la serie A. El monto máximo acumulativo total de estos prepagos no podrá sobrepasar la suma de MM\$ 10.000.

En el caso de que se pague la totalidad de los títulos de la serie A en forma anticipada o acelerada producto de una amortización extraordinaria, los títulos de la serie C serán pagados en forma anticipada en cuanto ello sea posible, a más tardar tres meses después del pago del último título de la serie A.

## Efecto especial de las amortizaciones extraordinarias

En el caso que hayan amortizaciones extraordinarias, los saldos de precios provenientes de la cesiones de créditos quedarán subordinados y postergados hasta que se paguen la totalidad de los títulos de la serie A y en el caso que se gatille el prepago acelerado de la serie A, y sea aprobado por la junta de tenedores, se pondrá termino de inmediato al periodo de nuevas adquisiciones.

## Valoración de la Cartera

Mientras existan títulos de la serie A, la cartera deberá tener un "valor en cartera mínimo exigido" de MM\$ 24.000 en saldo insoluto de créditos, valor que será calculado mensualmente, y que en el caso de tener un valor menor al mencionado se deberá incorporar flujos de pago de nuevos clientes. La cartera debe incluir a lo menos el 50% de créditos originados por Cofisa S.A., y en el caso que existan créditos originados por ABC Inversiones que excedan los MM\$12.000, estos serán valorizados en cero para el valor de la cartera. La cartera será valorizada por el emisor y determinada de la siguiente forma:

- a) El saldo insoluto de los créditos, ponderados de acuerdo a la siguiente "Tabla de Valorización en Régimen", más

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%
Renegociaciones con mora hasta 90 días	40%

- b) El 76% del resultado de la suma de las siguientes cuentas del balance del patrimonio separado, y menos

1.- Cuentas del Balance a considerar:

- Caja
- Banco
- Valores Negociables
- Depósitos a Plazo
- Pactos
- Otros Inversiones Financieras

- c) El 76% de la suma acumulada en los Fondos de Liquidez, Fondo de Pago de Intereses y Capital, y Fondo de Prepago Anticipado de la Serie A. No se consideran los fondos que estén conformados por una boleta de garantía bancaria.

## Período de nuevas adquisiciones o “Revolving”

Dado que las cuentas por cobrar de tarjetas de créditos tienen, por lo general, una maduración relativamente corta (entre 6 y 12 meses), y en este caso un promedio de 6,3 meses, el emisor deberá hacer adquisiciones de créditos durante el periodo de nuevas adquisiciones. Durante dicho período el emisor deberá adquirir todos los créditos que generen los clientes cuyos créditos fueron cedidos, y en el caso de tener un valor en cartera menor al requerido, el emisor deberá requerir la cesión de flujos de pago y créditos de clientes cuyos flujos de pago no han sido cedidos hasta obtener el valor de cartera requerido.

Si ABC Inversiones Ltda. y Cofisa S.A. o sus sucesores legales no le cedieren por cualquier causa flujos de pago y créditos hasta completar el monto antes señalado, el emisor no suscribirá ninguna nueva cesión y se procederá al prepago acelerado. Para los efectos antes mencionados, al menos una vez al mes, deberán formalizarse las cesiones de créditos y las cesiones de derechos sobre los flujos de pago y créditos, estas últimas cuando procedieren. A partir del 1 de abril de 2013 o en el caso de amortización extraordinaria de la serie A, el pago de los saldos de precio de las anteriores adquisiciones será pospuesto y quedará subordinado al pago de la totalidad de los títulos de la serie A, y en el caso de prepagos acelerados no se seguirán adquiriendo nuevos créditos.

El precio de compra de los créditos durante el período de revolving se determinará calculando el valor presente de las cuotas definidas por la cedente, descontadas a la tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 24 %

## Filtros de selección para la compra de cartera

- El deudor debe tener una antigüedad mínima de 6 meses y no debe tener registro de protestos vigentes en Dicom.
- La deuda debe ser originada por Cofisa S.A. y/o ABC Inversiones Ltda., las cuotas deben ser fijas, en pesos y por un plazo máximo de 36 meses más 6 meses de gracia.
- Los parámetros de evaluación y calificación son de una cartera vigente con mora hasta 60 días, una mora histórica hasta 90 días en los últimos 36 meses y no se adquieren renegociaciones.
- Para el pago de las cesiones se debe tener conformidad por parte del emisor de los procesos de cuadratura de la información por parte de ACFIN.

## Fondos

La emisión contempla tres fondos:

1. **Fondo de Liquidez:** Este fondo se formará el día que comience la colocación de los títulos con cargo al producto de dicha colocación o con el aporte de una o más boletas de garantía bancaria en beneficio del emisor para el patrimonio separado, por un monto aproximado de MM\$ 630, tomadas en una o más instituciones que cuenten con clasificación de riesgo de a lo menos dos clasificadores diferentes e independientes entres sí, de a lo menos AA-, las que podrán luego ser reemplazadas con dinero proveniente de las remesas y viceversa. Este fondo será utilizado para permitir la continuidad operacional del patrimonio separado ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse el todo o parte de este fondo, se repondrá su monto original en pesos con recursos provenientes de las remesas siguientes.

- 2. Fondo de Pago de Intereses y Capital:** Este fondo se formará el día que comience la colocación de los títulos, con cargo al producto de dicha colocación, por un monto de MM\$230, equivalente al monto de un vencimiento de intereses de acuerdo a la tabla de desarrollo de la serie A. Asimismo, desde la fecha de colocación, este fondo se irá incrementando con dineros provenientes de las remesas, en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la tabla de desarrollo de la serie preferente. Este fondo será utilizado para el pago del respectivo vencimiento de los intereses y capital de la serie preferente. En caso de que este fondo sea utilizado, se deberá reponer a su monto mínimo de MM\$230. En todo caso, este fondo deberá mantenerse durante la vigencia de los títulos de la serie preferente, en el monto mínimo antes señalado. Los recursos acumulados en este fondo serán invertidos en instrumentos cuyo plazo de vencimiento permita contar con los recursos en forma oportuna a la fecha del próximo vencimiento de los títulos de la serie preferente. Los intereses devengados por la inversión de los recursos de este fondo quedarán disponibles para su uso operativo, siempre y cuando el fondo conserve su monto mínimo.
- 3. Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A:** Este fondo se formará a partir de la ocurrencia del primero de los siguientes acontecimientos:
- Desde abril hasta junio de 2013, ambos meses incluidos, se acumulará en forma mensual por un monto de MM\$1.227 y desde julio hasta septiembre de 2013, ambos meses incluidos, se acumulará en forma mensual por un monto de MM\$1.206.
  - Cualquier evento para el prepago acelerado. En este caso el fondo se formará con:
    - Los montos existentes en el fondo de liquidez, el que de encontrarse conformado por boleta de garantía bancaria, se hará efectiva, y el fondo de pago de capital e intereses, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse.
    - El 100% de los ingresos netos de caja disponibles, acumulados en forma mensual.

Este fondo será utilizado para el prepago anticipado o acelerado. En este último caso se podrá utilizar con la restricción de dejar como remanente en este fondo recursos suficientes para el pago del próximo vencimiento respectivo de la tabla de desarrollo resultante de la modificación producida por el evento de dicho prepago acelerado.

Los tres fondos dejarán de acumularse una vez que se haya pagado el último título de la serie A.

### **Inversión de fondos**

Los montos que constituyan el fondo de liquidez, cuando no existe en la forma de boletas de garantía bancaria, y de los otros dos fondos, podrán ser invertidos exclusivamente en títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República, depósitos y pactos de venta con compromiso de recompra con instituciones financieras establecidas en Chile clasificadas en AA-, cuyo activo subyacente sean títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República.

### **Prelación de pagos**

En caso que el emisor requiera utilizar los fondos señalados anteriormente y éstos no fueren suficientes para el pago de todas las obligaciones exigibles en ese momento, se seguirá la siguiente prelación de pagos:

- Todas las cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado en virtud del contrato de emisión.
- Pago de intereses de los títulos de la serie A.
- Amortización de capital, ordinaria y extraordinaria, de los títulos de la serie A.
- Pago del saldo de precio y luego, del precio de las adquisiciones generadas según lo señalado en el contrato de emisión.
- Pago de los títulos de la serie C.

## Costos

Los costos del patrimonio separado para el primer año ascenderían aproximadamente a UF 62.538, lo que incluye además de los gastos permanentes, los pagos al administrador maestro y primario, due dilligence, entre otras cosas. De ahí en adelante los costos anuales ascenderían a aproximadamente UF 62.063.

## Características del activo de respaldo

El activo subyacente que respalda la emisión estará constituido por los flujo de pago, presentes y futuros (incluyendo los futuros nuevos contratos de cesión de créditos), originados por ABC Inversiones Limitada y Cofisa S.A., emisores de las tarjetas ABC y Din, respectivamente, y además de los contratos de apertura de crédito con cuponera por parte de Cofisa (créditos otorgados a clientes nuevos para adquirir bienes y servicios en la tiendas ABCDin, a través del pago de cupones). Ambas instituciones forman parte del grupo ABCDin, cuya matriz es AD Retail S.A. La cartera estará compuesta por un número aproximado de 156.000 clientes por un valor promedio por cliente de \$153.846, con lo que el total de la cartera asciende a MM\$24.000, y una tasa de interés mensual promedio de 3,3%. El plazo promedio de los créditos es de 6,3 meses y se generan en pesos, al igual que las obligaciones del patrimonio separado, por lo que no existiría riesgo de descalce, excepto por lo costos del patrimonio separado (clasificadoras, banco pagador, administración primaria, etc.) que se encuentran en UF.

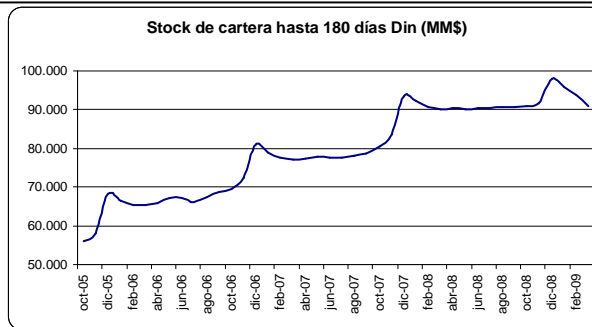
Los principales datos de los activos son:

Información cartera	
Saldo Insoluto Créditos (\$)	24.000.000.000
Nº de Clientes	156.000
Valor Promedio por cliente (\$)	153.846
Plazo promedio (meses)	6,3
Tasa Interés Promedio Mensual	3,00%

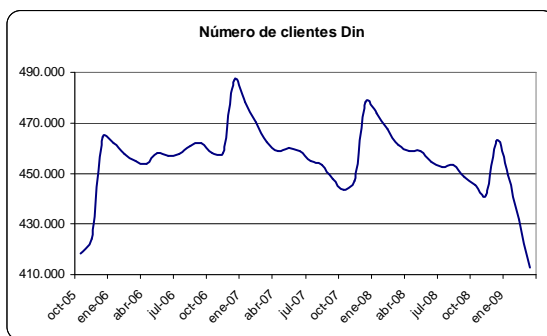
A continuación se resumen las principales características de las carteras de ambos originadores (historial de las carteras), con lo que se pueden obtener los escenarios bases necesarios para el flujo de caja:

### Cartera DIN

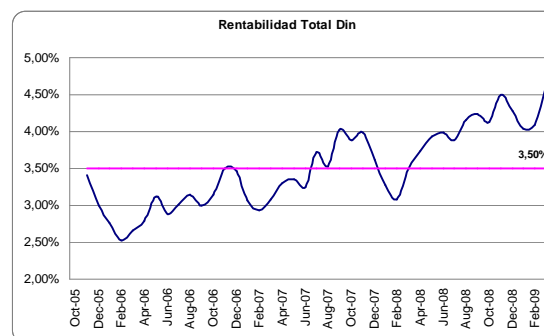
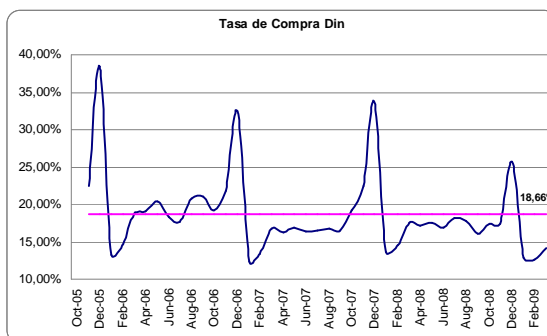
El stock de cartera hasta 180 días (cartera vigente) presenta un sostenido aumento entre octubre de 2005 y marzo de 2009, con alzas estacionales características del sector retail.



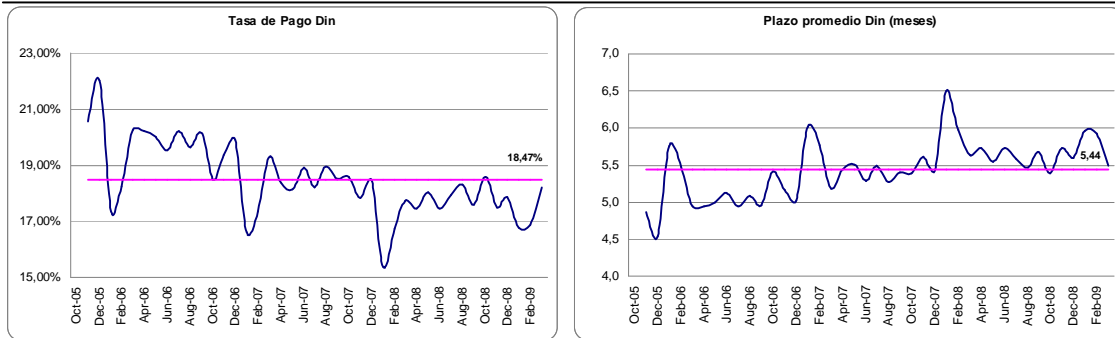
El número de clientes activos (con deuda hasta 180 días) también presenta la estacionalidad comentada, aunque se observa una baja entre marzo de 2006 y 2009, desde 455.000 a 415.000, respectivamente. El stock promedio por cliente de la tarjeta Din aumenta desde \$ 145.000 a \$ 220.000 entre marzo de 2006 y 2009, influenciado tanto por el aumento en el stock de la cartera como por la baja en el número de clientes activos.



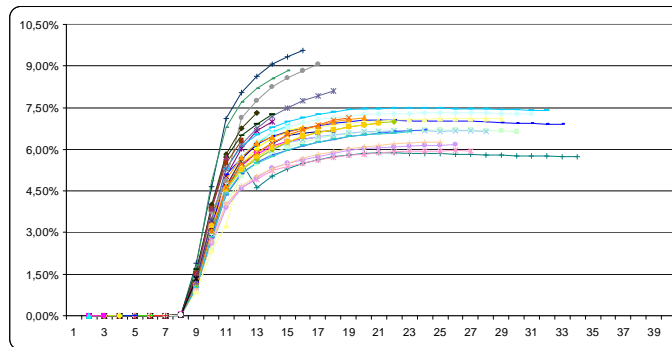
Por otra parte, la tasa de compra (ventas nuevas en el mes sobre cartera vigente mes anterior) de los clientes Din se encuentra en promedio en un 18,7%, observándose un gran aumento en los meses de diciembre. La rentabilidad total de la cartera (intereses, comisiones y otros sobre la cartera vigente) presenta una tendencia creciente los últimos meses, promediando un 3,5% en los periodos analizados (eliminando noviembre de 2006 dado que la rentabilidad fue más de un 18% debido al castigo de cartera el mes anterior).



La tasa de pagos mensual (recaudaciones en el mes sobre cartera vigente mes anterior) ha presentado una baja desde un 20,6% a un 18,2% en el periodo analizado (eliminando octubre de 2006), lo que se condice con el aumento en el plazo promedio de la cartera desde 4,9 a 5,5 meses.

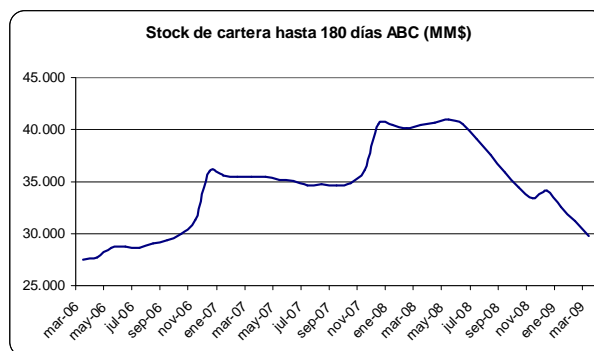


En cuanto a la mora mayor a 180 días por camadas se observa cierto aumento en este indicador, aislando del análisis las ventas de cartera efectuadas en 2006 y 2007, llegando a mostrar un máximo de 9,57% en enero de 2008.

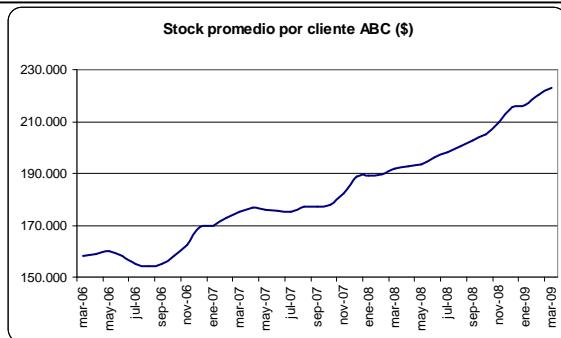
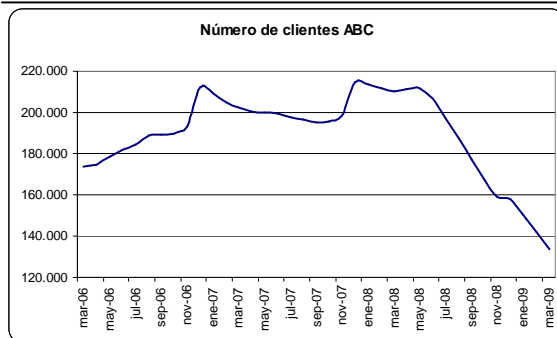


**Cartera ABC**

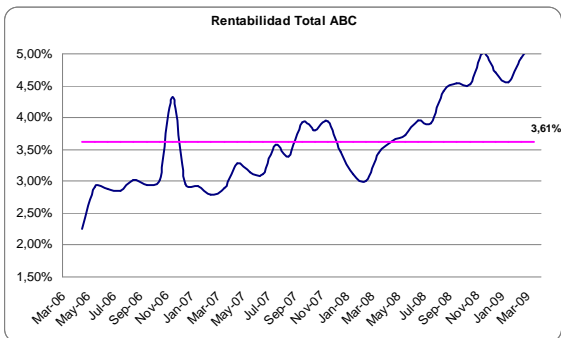
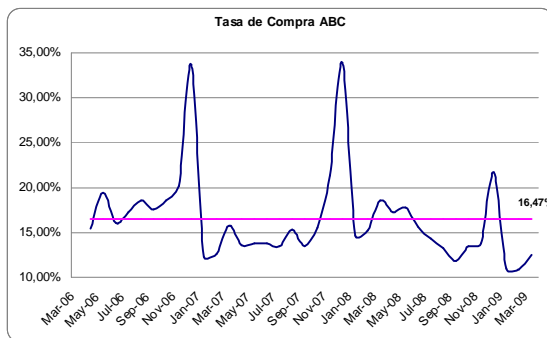
El stock de cartera hasta 180 días presenta las estacionalidades típicas del negocio, aunque se observa una contracción entre mayo de 2008 y marzo de 2009, desde MM\$ 41.000 a MM\$ 30.000 aproximadamente.



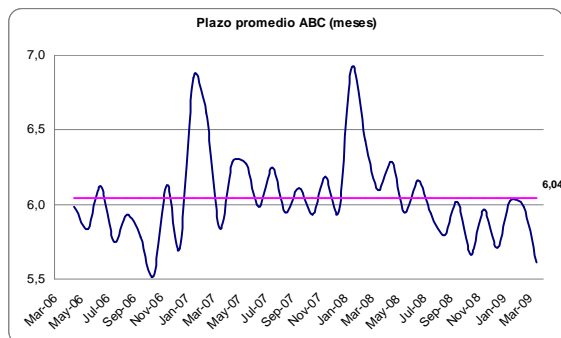
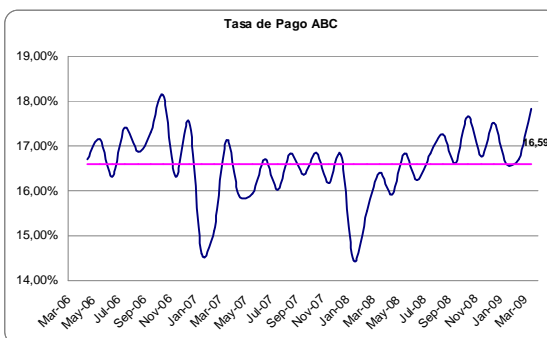
El número de clientes activos también presenta la estacionalidad comentada, aunque se observa una importante baja en el periodo analizado, alcanzando a marzo de 2009 una cantidad de 134.000 clientes. Con todo, el stock promedio por cliente de la tarjeta ABC aumentó desde \$ 158.000 a \$ 223.000 en el periodo analizado.



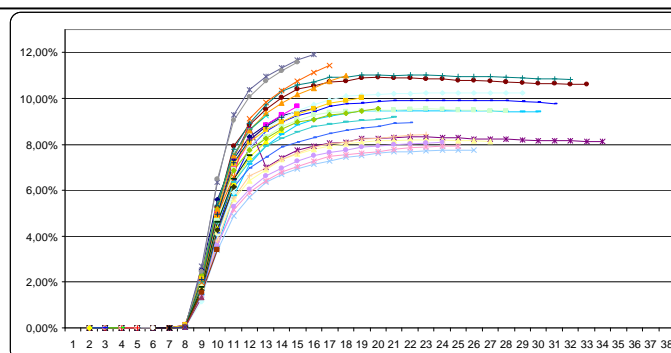
La tasa de compras de los clientes ABC se encuentra en un promedio de 16,47%, observándose una gran alza en los meses de diciembre. Por otro lado, la rentabilidad total de la cartera ABC presenta una tendencia creciente en el periodo analizado, promediando 3,6%.



Como se observa en los gráficos siguientes, la tasa de pagos mensual ha fluctuado entre un 14% y un 18%, mientras que el plazo promedio de la cartera ha tenido un promedio en los periodos analizados de 6 meses.



En cuanto a la mora mayor a 180 días se observa una leve alza, aislando del análisis las ventas de cartera efectuadas en 2006 y 2007, llegando este indicador a un máximo de 11,92% en enero de 2008.



## Proyección Flujo de Caja

El análisis del flujo de caja de ICR incorpora la estructura de la transacción, incluyendo los triggers o covenants que pueden afectar dichos flujos. Los títulos deben poder soportar una combinación de escenarios de stress, apropiada para la categoría de clasificación, sin ninguna pérdida de capital e interés.

ICR examina al menos tres a cinco años de datos mensuales de desempeño para determinar los niveles de pérdidas, rentabilidad de la cartera, tasas de compras y tasas de pagos del caso base. Se revisa tanto el promedio histórico como la tendencia. Una vez que se establecen los niveles del caso base, se aplican los escenarios de stress de acuerdo a la clasificación deseada, como se muestra en la siguiente tabla.

	AAA	AA	A	BBB	BB
<b>Rentabilidad (reducción del caso base)</b>	30-45%	25-35%	20-30%	15-25%	5-10%
<b>Tasa de pagos mensual (reducción del caso base)</b>	35-50%	35-45%	30-40%	25-35%	10-20%
<b>Tasa de Compra</b>	*	*	*	*	*
<b>Pérdidas (múltiplos del caso base)</b>	4,0-5,0x	3,0-4,0x	2,5-3,5x	2,0-2,5x	1,5-2,0x

El análisis, comienza con el caso base en el que se asume un periodo "normal" para los primeros cinco meses. A partir del sexto mes, se asume un deterioro de la rentabilidad, de la tasa de pagos y de la tasa de compras, y un aumento en las pérdidas. La trayectoria es lineal para los siguientes doce meses, y al final del mes dieciocho las variables respectivas son constantes.

### Análisis de Pérdidas Esperadas

El punto de partida en el análisis de pérdidas esperadas es una revisión profunda del historial de desempeño de la cartera. El nivel adecuado de los datos del historial de desempeño para ICR depende de la consistencia en el tiempo de las prácticas de originación o colocación.

En el caso de este patrimonio, el grupo ABCDin proporcionó información histórica de la cartera total (última información a marzo de 2009), incluyendo entre otras materias tramos de morosidad por camadas y la evolución del stock de colocaciones. Asimismo, el periodo entregado fue de 37 meses para los créditos originados por ABC Inversiones Ltda. y de 42 meses para los créditos originados por Cofisa S.A. Los datos obtenidos durante esos periodos corresponden a cuando ambas tarjetas contaban con una política de

originación común. Las cuotas morosas de ABCDin son llevadas a pérdidas por incobrables después de 180 días de mora.

Las pérdidas por tarjetas de crédito en general alcanzan su máximo entre los 18 y 24 meses después de la originación, lo que es consecuente con lo que se observa en la morosidad por camadas, tanto para ABC como para Din. Como se mencionó, ICR asume que la curva de pérdidas es lineal. Los primeros 5 meses presentan un comportamiento "normal" y comienzan a incrementarse en el mes 6 hasta el mes 18, para luego mantenerse constantes.

Para el caso de la cartera originada por ABC Inversiones Ltda., se estimó una tasa de pérdida mensual de 2,5%, que ajustada por el plazo en que se pagaría la totalidad de la cartera (según la tasa de pagos mensual) resulta en un nivel de un 14,8%. Al aplicarle el nivel de stress exigido por la categoría AA, la pérdida esperada resulta en un 59,2%. Por su parte, para la cartera originada por Cofisa S.A. se determinó una tasa de pérdida de 2,0%, resultando en un 10,6% al ajustarla por el plazo en que se pagaría la totalidad de la cartera. Para el nivel de stress exigido por la categoría "AA" dicha pérdida sería de un 42,5%.

### **Tasa de Pagos Mensuales**

Las tasas de pagos representan las recaudaciones mensuales totales (cargos financieros y capital) recibidas de los tenedores de tarjetas divididas por el saldo de la cartera del mes anterior. Las tasas de pagos son un factor crítico que impacta en el mejoramiento crediticio. Altas tasas de pagos aseguran que los fondos estén disponibles para compensar a los tenedores de bonos durante cualquier período de amortización.

De la información histórica de la cartera del grupo Abcdin, se determinó una tasa de pagos mensual del orden del 16,7% y 18,7% para ABC y Din, respectivamente. Según el stress exigido por la categoría "AA", dichas tasas se redujeron en un 45%.

### **Tasa de Compras Mensuales**

La tasa de compra mensual representa el total de nuevas compras efectuadas por los tenedores de tarjetas en el mes dividido por el saldo de la cartera del mes anterior. Los inversionistas pueden verse afectados por la tasa de compra mensual durante el periodo de amortización. Si todos los demás factores se mantienen constantes, si aumenta el nivel de nuevas compras por parte de los clientes, mayor será el flujo de caja que ingrese al fondo y aumentará la capacidad para amortizar los bonos.

Según la metodología de ICR, el stress que se le aplica a esta tasa es suponer que no habrán nuevas compras, es decir, este indicador se lleva a cero.

### **Rentabilidad de la Cartera**

La rentabilidad de la cartera se genera de los cargos financieros, comisiones anuales de la tarjeta, cargos por pagos atrasados, cargos por avances en efectivo y otros. En general, la rentabilidad de la cartera se calcula como los ingresos mensuales mencionados anteriormente divididos por el saldo de la cartera.

De la información proporcionada por el grupo Abcdin, se determinó una rentabilidad de un 3,5% y de un 3,4% para los créditos originados por ABC Inversiones Ltda. y Cofisa S.A.,

respectivamente. Según el stress exigido por la categoría "AA", dichas rentabilidades se redujeron en un 35%.

### **Resultado del flujo de caja**

Considerando la estructura de la emisión (triggers, composición y tamaño de la cartera, etc.) y los stress aplicados a la categoría "AA", lo cual implica reducir la tasa de pago mensual un 45%, reducir la rentabilidad de la cartera en un 35% y aumentar las pérdidas esperadas en 4 veces, se considera que los flujo de pagos permitirán pagar el capital y los intereses de los bonos según la tabla de desarrollo del anexo para una clasificación "AA" para la serie A o senior. Por otro lado, la serie C o subordinada no soporta los niveles de stress para poder cumplir con el total de los pagos, por lo que su clasificación de riesgo es en categoría "C".

### **Administración de activos de respaldo**

Esta función puede ser realizada directamente por el Emisor o ser delegada a un tercero que cuente con la aprobación de la Superintendencia de Valores y Seguros. Este debe dar garantías en cuanto a su solvencia económica y su capacidad de gestión.

### **Administración Primaria**

La administración de los créditos que conformarán el activo del patrimonio separado se ha encomendado a Link S.A., sociedad anónima cerrada legalmente facultada para administrar los bienes que integran el patrimonio separado del emisor, de acuerdo a lo señalado en el inciso primero del artículo 141 de la Ley de Mercado de Valores.

Cabe destacar que ICR clasificó en categoría "Eficiente" la originación de créditos y la administración de activos de AD Retail S.A. (de la cual Link S.A. es filial), la que se sustenta en políticas y procedimientos de créditos y de cobranzas adecuadas para el tamaño de su cartera, clara separación de funciones y responsabilidades entre las áreas comercial, riesgo y crédito, amplia experiencia en el otorgamiento de financiamiento a través de las tarjetas Din y ABC y en la administración de cartera tanto propia como de terceros, así como sistemas tecnológicos robustos.

Como contrapartida, incorporó el debilitamiento de su perfil financiero en los últimos años, con una importante disminución en su EBITDA y resultado operacional en 2007, registrando pérdidas en 2008. Asimismo, presenta bajos niveles de rentabilidad y elevados índices de endeudamiento en comparación con empresas similares. En esta materia ICR considera que la amplia experiencia en el financiamiento con tarjetas que posee la entidad, sus adecuadas políticas y procedimientos que aplica y sus sistemas tecnológicos utilizados para llevar a cabo esta labor, más que compensan la situación financiera mencionada anteriormente.

El emisor (BCI Securitizadora S.A.) fiscalizará y coordinará las funciones del administrador, debiendo conciliar la información suministrada con sus propios registros, de manera de verificar la corrección del proceso de percepción y recaudación de las remesas y demás pagos de la cartera administrada. Comprende también la administración de los excedentes, de los fondos acumulados para pagos extraordinarios y, en general, todo lo relativo a la administración de activos mientras existan obligaciones pendientes de vencimiento.

## **Administración Maestra**

Para el apoyo a las funciones antes mencionadas el emisor ha encargado adicionalmente las funciones de administración maestra a ACFIN Administradora de Activos Financieros S.A., cuyo objeto es, entre otros, la prestación de servicios a terceros relacionados con la administración de toda clase de activos financieros. La administración maestra le permite al emisor validar y controlar la información sobre los flujos de ingresos y de gastos. En general, ACFIN deberá velar por el estricto cumplimiento de las obligaciones asumidas por el administrador primario.

## **Representante de los Tenedores de Bonos**

El representante es el Banco Santander – Chile, la cual es la institución financiera de mayor tamaño en el país medida en volumen de colocaciones totales. A diciembre de 2008 alcanzaba una participación de mercado de 20,48%. Es un banco universal, dirigido a todos los segmentos del mercado, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios financieros. Posee 9.170 empleados, 477 puntos de atención y 1.958 cajeros automáticos a diciembre de 2008. Las colocaciones totales del banco fueron de MM\$ 14.700.374, y las utilidades alcanzaban los MM\$ 331.017 a diciembre de 2008, mientras que a abril de 2009 fueron de MM\$ 13.890.762 (19,98% de participación) y MM\$ 343.677 (anualizado), respectivamente.

## **Custodia**

La custodia de todos los contratos de apertura, mandatos y pagarés que conformarán el activo del patrimonio separado será responsabilidad del Banco de Crédito e Inversiones, el que entregará un certificado de custodia a la securitizadora cuando reciba los pagarés que respaldan la emisión.

Entre sus funciones principales, deberá mantener y hacerse responsable por la adecuada conservación los pagarés, en instalaciones especialmente destinadas para este fin, las que deberán cumplir con los requisitos adecuados de seguridad. El custodio entregará al emisor un certificado de custodia cuando reciba los pagarés que respaldan la emisión. Sólo el emisor, o el administrador con autorización del emisor, podrán retirar de la custodia los pagarés.

## **Banco Pagador**

Esta función será ejercida por el Banco de Crédito e Inversiones, quien efectuará los pagos por orden y cuenta del patrimonio separado. Este deberá recibir del emisor los fondos suficientes con un día hábil bancario de anticipación. Si BCI no recibiese todos los fondos necesarios en forma oportuna, no procederá el pago del capital e intereses de los títulos de deuda, sin responsabilidad alguna para él.

**Anexo:** Tabla de Desarrollo Serie A

TABLA DE DESARROLLO SERIE A						
Nº TITULOS	2.700					
FECHA INICIO	1-jul-2009		TASA ANUAL	7,00%		
NOMINAL	5.000.000		TASA TRIMESTRAL	1,71%		
Fecha	Cupón N°	Saldo de Entrada	Interés	Amortización	Total Cupón	Saldo Final
1-oct-2009	1	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-ene-2010	2	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-abr-2010	3	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-jul-2010	4	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-oct-2010	5	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-ene-2011	6	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-abr-2011	7	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-jul-2011	8	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-oct-2011	9	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-ene-2012	10	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-abr-2012	11	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-jul-2012	12	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-oct-2012	13	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-ene-2013	14	5.000.000	85.293	0	85.293	5.000.000
1-abr-2013	15	5.000.000	85.293	909.091	994.384	4.090.909
1-jul-2013	16	4.090.909	69.785	681.818	751.603	3.409.091
1-oct-2013	17	3.409.091	58.154	681.818	739.972	2.727.273
1-ene-2014	18	2.727.273	46.523	454.545	501.068	2.272.728
1-abr-2014	19	2.272.728	38.769	454.545	493.314	1.818.183
1-jul-2014	20	1.818.183	31.016	340.909	371.925	1.477.274
1-oct-2014	21	1.477.274	25.200	340.909	366.109	1.136.365
1-ene-2015	22	1.136.365	19.385	227.273	246.658	909.092
1-abr-2015	23	909.092	15.508	227.273	242.781	681.819
1-jul-2015	24	681.819	11.631	227.273	238.904	454.546
1-oct-2015	25	454.546	7.754	227.273	235.027	227.273
1-ene-2016	26	227.273	3.877	227.273	231.150	0

## Tabla de Desarrollo Serie C (subordinada)

TABLA DE DESARROLLO SERIE C						
Nº TITULOS	2.100					
FECHA INICIO	1-jul-2009		TASA ANUAL	0,00%		
NOMINAL	5.000.000		TASA TRIMESTRAL	0,00%		
Fecha	Cupón N°	Saldo de Entrada	Interés	Amortización	Total Cupón	Saldo Final
1-abr-2016	1	5.000.000	0	5.000.000	5.000.000	0