



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

BCI Securitizadora S.A. Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:
Hernán Jiménez Aguayo
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos securitizados	
Bono Serie BBCIS-P37A	AA
Bono Serie BBCIS-P37C	C
Tendencia	Estable
EEFF base	--

Número y fecha de Inscripción de emisores de deuda	
Línea de bonos	N° 1.152 de 28.09.2023
Bono Serie BBCIS-P37A	Primera emisión
Bono Serie BBCIS-P37C	Primera emisión

Datos básicos de la operación	
Identificador Patrimonio Separado	Patrimonio Separado N° 37
Activos de Respaldo	Derecho sobre flujos de pago y créditos
Originador / Administrador	Inversiones y Tarjetas S.A. (filial de Empresas Hites S.A.)
Administrador Maestro	Administrador de Activos Financieros S.A. (ACFIN)
Representante Títulos de Deuda	Banco Santander-Chile
Características de los activos	Flujos de pagos y los créditos que tienen su origen en ventas realizadas por el Originador, que constan de <i>Vouchers</i> que pueden ser físicos o electrónicos.

Características de las series de bonos				
Serie	Descripción	Valor nominal original (M\$)	Tasa de interés	Fecha de vencimiento
P37A	Preferente	35.000.000	8,00%	01-04-2030
P37C	Subordinada	22.400.000	0,00%	01-07-2030

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado** de **BCI Securitizadora S.A.** es un patrimonio separado conformado en el marco del artículo 132 de la Ley 18.045 (Ley de Valores). En lo que respecta a los activos que respaldan la operación, estará conformado por una cartera compuesta por los flujos de pago y los créditos que tienen su origen en ventas realizadas por el Originador, Inversiones y Tarjetas S.A. (Inversiones y Tarjetas), que constan de *vouchers* físicos o electrónicos de transacciones realizadas por los tarjetahabientes de dicha empresa.

Inversiones y Tarjetas forma parte de Empresas Hites S.A., constituida en 1978 con el objetivo social de emitir tarjetas de crédito y comprende el desarrollo, colocación, comercialización y administración de créditos comerciales y planes para la adquisición de toda clase de bienes y servicios destinados a consumidores.

La clasificación de riesgo asignada en “*Categoría AA*” a la línea emitida por el **Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado** responde a los diferentes niveles de protección que los flujos esperados de los activos securitizados otorgan a las distintas series clasificadas dentro de la estructura financiera que ha conformado la securitizadora, la que ha sido concebida para responder al pago de los títulos de deuda aún en la eventualidad que se interrumpieran las operaciones del originador.

En particular, la clasificación de los bonos serie A preferentes en “*Categoría AA*” emitidos contra la línea se sostiene en:

1. Una reserva de activos inicial equivalente al 39,02% para cubrir eventuales incumplimientos de los responsables de los pagos de los créditos otorgados por el originador, cedidos al patrimonio separado.
2. Constitución de fondos para fortalecer la liquidez del patrimonio separado los cuales permiten cubrir los gastos de la operación y el pago de intereses y capital más próximo, según indique la tabla de desarrollo de los bonos.
3. El establecimiento de eventos de aceleración en el pago del bono que, a juicio de **Humphreys**, son oportunos en cuanto a anticipar situaciones que pudieren debilitar la capacidad de pago del patrimonio separado.
4. Una estructura legal y operativa de la transacción que protege adecuadamente los intereses de los bonistas, en particular en lo relativo a la fijación de precio de los activos, modalidad de pago de éstos.
5. Existencia de un administrador maestro (ACFIN) con el objetivo de verificar y validar la información entregada por el originador, además que ayuda a mitigar riesgos de traspaso de información ante un escenario extremo de cambio del administrador primario.

Humphreys ha tomado en consideración los elementos antes enumerados y los ha aplicado en su modelo dinámico, el cual entrega probabilidades de *default* y de pérdidas esperadas compatibles con las notas asignadas a cada serie, permitiendo sensibilizar los distintos escenarios en los que se podría acelerar el pago de la deuda. (ver acápite Modelo dinámico). Cabe destacar, que la transacción implica que al

patrimonio separado se le cederán sólo cuentas por cobrar de deudores con una antigüedad superior a 24 meses; en este sentido, la cartera crediticia que respalda el pago de bono presenta una pérdida esperada inferior a la cartera total del originados.

El bono serie C o subordinado se clasifica en “*Categoría C*” en cuanto a que su pago queda subordinada al pago de la totalidad de la serie A o preferente.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación del patrimonio separado, por lo que —bajo este contexto— se califican las perspectivas como “*Estables*”.

Definición categorías de riesgo

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 vería 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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Características de la operación

El **Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado** se conforma en el marco de artículo 132 de la Ley de Valores referentes a sociedades securitizadoras, las cuales son formadas con la sola intención de adquirir cuentas de activos y emitir instrumentos de deuda de corto o largo plazo respaldados por dichos activos. Estas cuentas de activos son definidas con flujos existentes o flujos futuros referentes a obligaciones de pagar dineros relacionados con la compra de bienes o servicios. Cada emisión hecha por la sociedad securitizadora conformará un patrimonio separado, el cual es mantenido en forma independiente de los activos generales de la sociedad securitizadora.

De acuerdo con la normativa vigente, en cada contrato de emisión, las cuentas de activos que respaldan dicha emisión serán descritas y, en caso de ser aplicable, definidas individualmente puesto que ellas conformarán un patrimonio separado de la sociedad securitizadora. La sociedad securitizadora estará

obligada a crear un registro electrónico especial, el que será conservado por un notario público por cada patrimonio separado creado. La sociedad securitizadora no tiene autorización de preñar, comprometer o vender ningún de los activos que respaldan la emisión sin el consentimiento del representante de los tenedores de bonos.

Mencionado lo anterior, tanto el interés como el capital de los títulos de deuda serán pagados con los flujos de caja generados por las cuentas por cobrar asociadas a las tarjetas de crédito, los fondos que constituya el patrimonio separado y la rentabilidad de los excedentes periódicos de la operación. Ninguno de los agentes involucrados directa o indirectamente en la transacción — en este caso BCI Securitizadora, Inversiones y Tarjetas o Empresas Hites— responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado.

Activos del patrimonio separado

Los activos que conforman el presente patrimonio separado están compuestos por flujos de pago y créditos que tienen su origen en las ventas realizadas por Inversiones y Tarjetas (en adelante, indistintamente, los activos securitizados).

Los clientes de Inversiones y Tarjetas pueden realizar compras al crédito y/o avances en efectivos cuyas transacciones quedan respaldadas en *vouchers* físicos o electrónicos. Estas operaciones, según los criterios de elegibilidad, serán transferidas al patrimonio separado hasta cubrir el sobrecolateral mínimo de la operación. En paralelo, se traspasarán los contratos de apertura de crédito de los clientes o deudores y los respectivos *vouchers* de cada operación, los cuales —si bien por índole práctica no se exigirá custodia propiamente tal— quedarán en custodia del administrador primario, es decir, Inversiones y Tarjetas S.A.

La estructura de la operación implica que una vez que el patrimonio separado adquiere los flujos de pago y crédito respecto a los clientes seleccionados (según criterio de elegibilidad), éstos se nominarán con el propósito que en las adquisiciones posteriores se hagan preferentemente respectos a otros deudores. Si estos flujos de pago y créditos no fueran suficientes para mantener la cartera mínima exigida, la securitizadora tendrá que seleccionar otros clientes que cumplan con las características establecidas hasta completar dicho valor.

Los criterios de elegibilidad establecidos se resumen en la Tabla 1.

Tabla 1: Criterios de elegibilidad de la cartera

Criterio	Valor
Antigüedad del deudor	Mínimo 18 meses
Originador	Hites S.A. (Inversiones y Tarjetas S.A.)
Moneda	Pesos
Cuotas	Fijas
Mora vigente	Menor o igual a 30 días
Mora histórica	Menor o igual a 120 días en los últimos 24 meses
Repactaciones	No se adquieren

Adicionalmente, el **Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado** considera los siguientes fondos:

1. **Fondo de Gastos:** Recursos que se acumulen o constituyan mediante una o más boletas de garantía bancaria con el objeto de asegurar la disponibilidad de recursos para permitir el pago de los gastos de los distintos proveedores de servicios del patrimonio separado. Este fondo se conformará con cargo a la colocación del bono o por parte del originador por UF 12 mil.
2. **Fondo de Liquidez:** Recursos que se acumulen o constituyan mediante una o más boletas de garantía bancaria con el objeto de asegurar la continuidad operacional del patrimonio separado ante eventuales contingencias. Este fondo se conformará al comienzo con cargo a la colocación del bono o por parte del originador por UF 30 mil.
3. **Fondo de Pago de Intereses y Capital:** Recursos que deben enterarse con el objeto de asegurar el cumplimiento del próximo vencimiento trimestral de la emisión de intereses y capital según corresponda. Este fondo se conformará al comienzo con cargo a la colocación del bono por un monto equivalente a la suma de los cupones cuyo interés sea el más alto por cada serie preferente colocada. Estos recursos se incrementarán mensualmente por un tercio del próximo cupón que venza de acuerdo a la tabla de desarrollo de la serie preferente con las remesas percibidas por el patrimonio separado.
4. **Fondo de Prepago Acelerado de las Series Preferentes:** Fondo de que conformará a partir de la ocurrencia de la aprobación por parte de la respectiva junta de tenedores de cualquier evento señalado en el contrato de emisión. En caso de aprobación el fondo se formará con los montos existentes en el Fondo de Gastos, Fondo de Liquidez y el Fondo de Pago de Intereses y Capital, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse. Este fondo no representa una protección adicional para los bonistas.

Los recursos de los fondos indicados anteriormente pueden ser invertidos exclusivamente en títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile, la Tesorería General de la República, depósitos y pactos de compra con compromiso de venta con instituciones financieras clasificadas con al menos "Categoría A-", cuyo subyacente sean títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República. Con todo, la clasificadora entiende que la sociedad securitizadora propenderá a invertir en instrumentos AA, dado que esa es la clasificación de los bonos preferentes.

El precio de transferencia inicial por la compraventa de las cuentas por cobrar está establecido en contrato de emisión de la línea para la compra de la cartera adquirida y los derechos sobre los flujos de pago que generan.

Pasivos del patrimonio separado

El **Trigésimo Séptimo Patrimonio Separado** inscribió una línea de bonos con un monto máximos de emisión equivalente a \$ 87.400 millones, las que podrán ser colocadas en UF o pesos. Los títulos de deuda podrán emitirse en una o más series preferentes según establezca cada escritura pública de colocación.

Según lo informado por el emisor, la primera emisión contempla dos series. La serie A o preferente considera un monto de \$ 35 mil millones, devengando un interés simple de 8,0% nominal anual mientras que la serie C o subordinada un monto de \$ 22.400 millones devengando una tasa de interés simple de 0,0% nominal anual.

La serie A se divide en 26 cupones semestrales, de los cuales los primeros 14 vencimientos serán sólo de intereses mientras que los 12 restantes serán de intereses y amortización de capital. La serie C tendrá un solo pago de interés y amortización de capital una vez que se haya realizado la totalidad de las obligaciones emanadas de la serie A.

Prepagos acelerados

La serie preferente podrá ser prepagado de forma acelerada en caso de ocurrencia de los eventos descritos en el contrato de emisión de la línea, previa aprobación de la junta de tenedores de los títulos preferentes. Los eventos considerados son los siguientes:

1. Cuando el promedio móvil trimestral de la razón entre el valor en cartera más los créditos cedidos en la primera cesión del mes del cálculo y el valor de la cartera mínimo exigido se inferior a la unidad durante dos meses seguidos.
2. Si durante dos meses seguidos la tasa de pago mensual de la cartera calculada como el promedio trimestral móvil es inferior a 9,5%.
3. Si durante dos meses seguidos la razón cartera con mora entre 91 y 120 días sobre la cartera es superior a 7%.
4. Si durante dos meses seguidos la razón entre las repactaciones del mes calendario y el monto de la cartera al cierre del mes anterior es superior a 4,5%.
5. Si se produce la insolvencia, liquidación, la intervención de un liquidador o disolución del originador en la forma que establece el contrato de emisión.
6. En caso de que el originador no presente en el plazo de diez días hábiles bancarios la declaración mensual en que afirma ser el tenedor del bono subordinado y que no ha adquirido ningún seguro de crédito o ninguna cobertura similar para asegurar el pago del bono subordinado.
7. Si el originador, estando inscrito en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), no presentare y publicare en el sitio web de la CMF sus estados financieros en el plazo que se haya fijado.
8. 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 resultare comprometida su función y no se pudiere proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o intereses y capital, según corresponda.
9. 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 fecha de remeses en la cuenta corriente, o el emisor hubiese solicitado el término anticipado del contrato de administración por incumplimiento del administrador. Asimismo, si el administrador de los créditos no entregare la información requerida por el emisor con relación al cumplimiento de dicha obligación, a satisfacción y criterio exclusivo de la securitizadora.

Adicionalmente, la estructura considera realizar prepagos anticipados a la serie subordinada en cualquier fecha a contar de la colocación de dicha serie. El prepagado se realizará mientras los ingresos netos de caja disponibles del patrimonio separado lo permitan y por un monto acumulado máximo de \$ 18.000 millones más los intereses devengados a cada fecha de prepagado.

Esquema operativo de la transacción

En términos sucintos, Inversiones y Tarjetas S.A. entrega tarjeta de créditos a los clientes que se afilian al “Sistema de la tarjeta Hites” que generan cuentas por cobrar, respaldadas por *vouchers*, tras las operaciones de compra y/o avances, los que son traspasados —previamente definidos por los criterios establecidos por la sociedad securitizadora— al patrimonio separado.

El patrimonio separado utiliza los recursos para fondear las cuentas previamente establecidas y, posteriormente, realizar nuevas adquisiciones de créditos o derechos sobre flujos de pago de nuevos clientes que cumplan con los criterios del patrimonio separado.

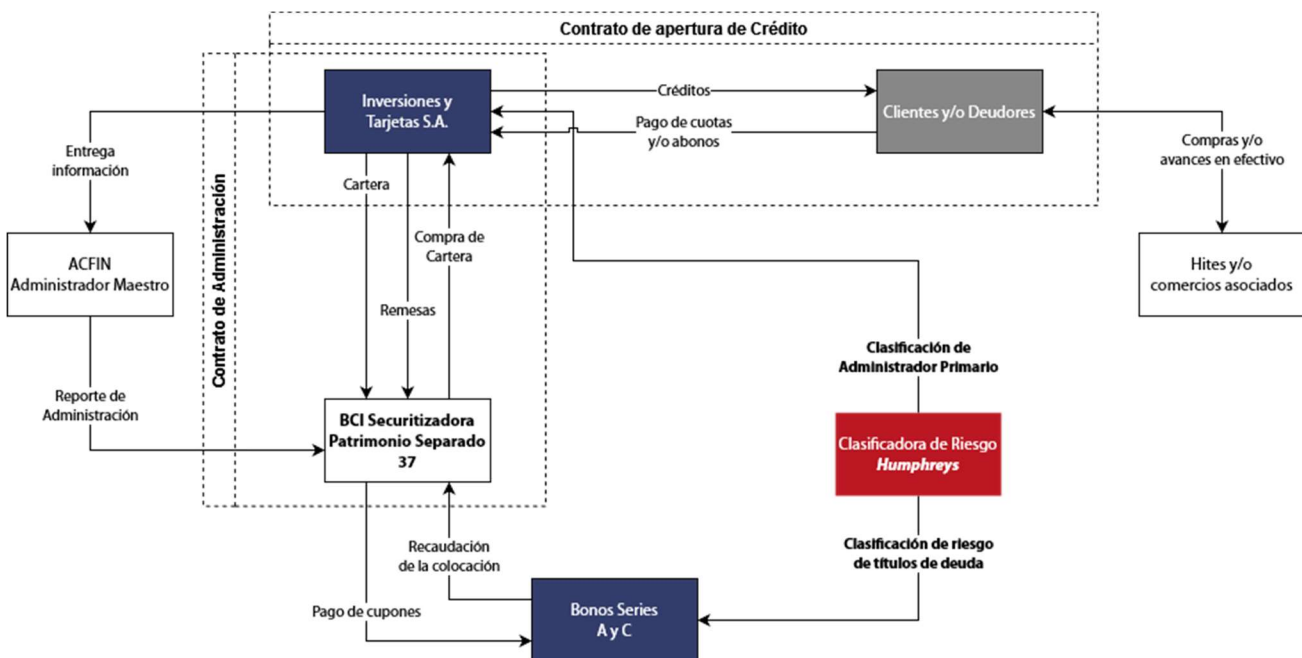


Ilustración 1: Esquema de la operación

En caso de que los recursos del patrimonio separado fuesen insuficientes para cubrir el precio de compra de los nuevos flujos de pago y créditos a traspasar, se procederá de igual forma al traspaso generándose una cuenta por pagar en favor del originador. En contraposición, si el originador no tuviese para traspasar los flujos de pago y créditos necesarios para complementar la cartera de mínima exigida, el sobrecolateral será completado con los recursos en caja o disponibles.

Reservas exigidas

Las reservas exigidas tienen como objeto mantener un nivel de activos securitizados superior al valor nominal de los bonos, de tal manera que éstos puedan ser pagados oportunamente, incluso si los flujos esperados de la cartera de respaldo se vieran disminuidos en relación con sus comportamientos históricos.

Entre los riesgos que cubre la reserva de sobrecolateral, se consideran:

1. Aumentos en el nivel de incumplimiento por parte de los deudores (riesgo de *default*).

2. Incremento de las operaciones o *vouchers* repactadas (riesgo de dilución).
3. Incapacidad del originador de aportar nuevos flujos de pago y créditos o aumento de gastos producto de una gestión distinta a la esperada (riesgo de déficit en fondo de gastos y en fondos de interés).
4. Incapacidad para hacer llegar al patrimonio separado la totalidad de la recaudación de los flujos de pago y créditos al patrimonio separado (riesgo de entrapamiento de recursos).

Todos los riesgos son cubiertos por las reservas establecidas, cuyo valor fueron calculados asumiendo un fuerte deterioro en el comportamiento de la cartera de activos, situación que podría darse en caso de que el originador interrumpiera sus operaciones comerciales.

Reservas por *default*

Tiene como propósito proteger la capacidad de pago del patrimonio separado ante la eventualidad de incumplimiento por parte de los deudores. Para efectos de la determinación del sobrecolateral, se tomaron en consideración distintas mediciones de indicadores de pérdidas, comprendido desde enero de 2016 a junio de 2023.

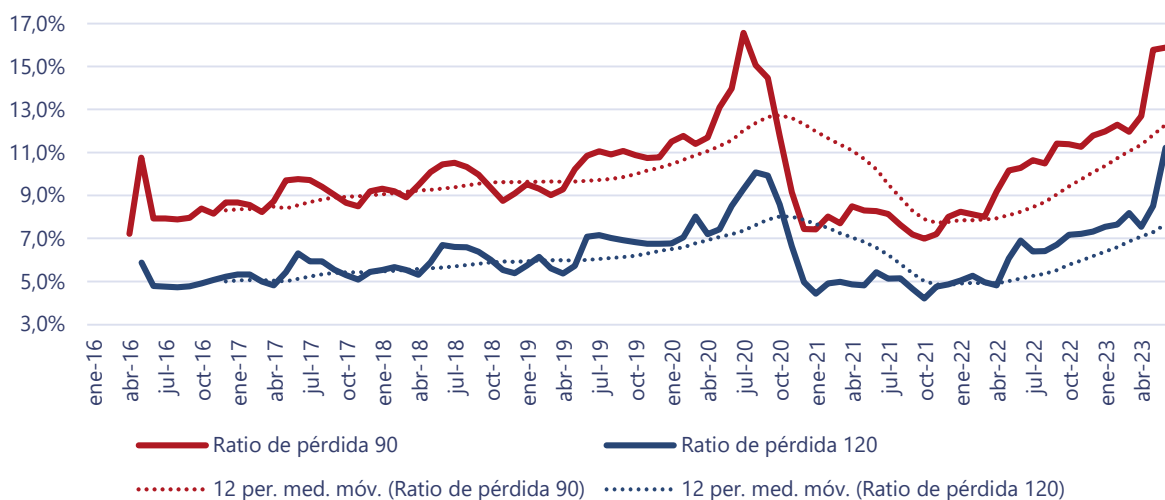


Ilustración 2: Indicador de pérdida en base a comportamiento de la cartera

El comportamiento del *default* medido como mora mayor a 90 días sobre saldo insoluto total y mora mayor a 120 días sobre saldo insoluto total muestra una tendencia creciente desde inicios del periodo analizado (enero 2016) al registrar un 7,2% y 5,9%, respectivamente, hasta julio de 2020 donde los indicadores llegaron a 16,6% y 9,3%. Sin embargo, ese incremento fuerte al final de dicho periodo—donde se presenta en la Ilustración 2—se ve fuertemente influenciado por una reducción en las colocaciones, tal como se puede apreciar en la Ilustración 3.

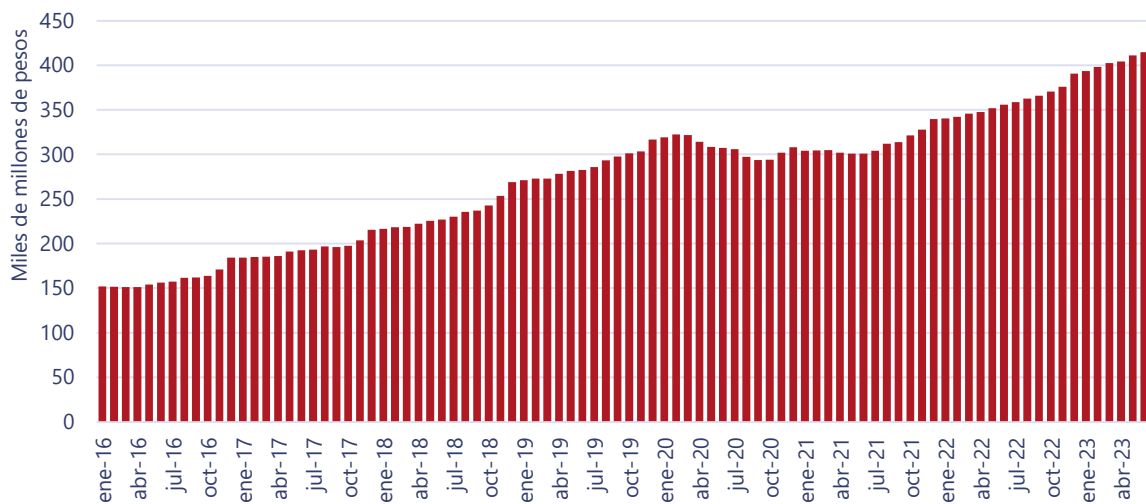


Ilustración 3: Saldo insoluto de créditos vigentes

El indicador de pérdida medido en la forma tradicional no logra capturar la capacidad de seguimiento y cobranza del originador, tampoco si las políticas de originación cambian e impactan en el indicador de pérdida. Por dicha razón, se midió la pérdida esperada de la cartera bajo una mirada de camadas. Sin embargo, dado la naturaleza de los créditos (compras realizadas con las tarjetas de créditos con una duración promedio de siete meses) se agregan y analizan en trimestres.

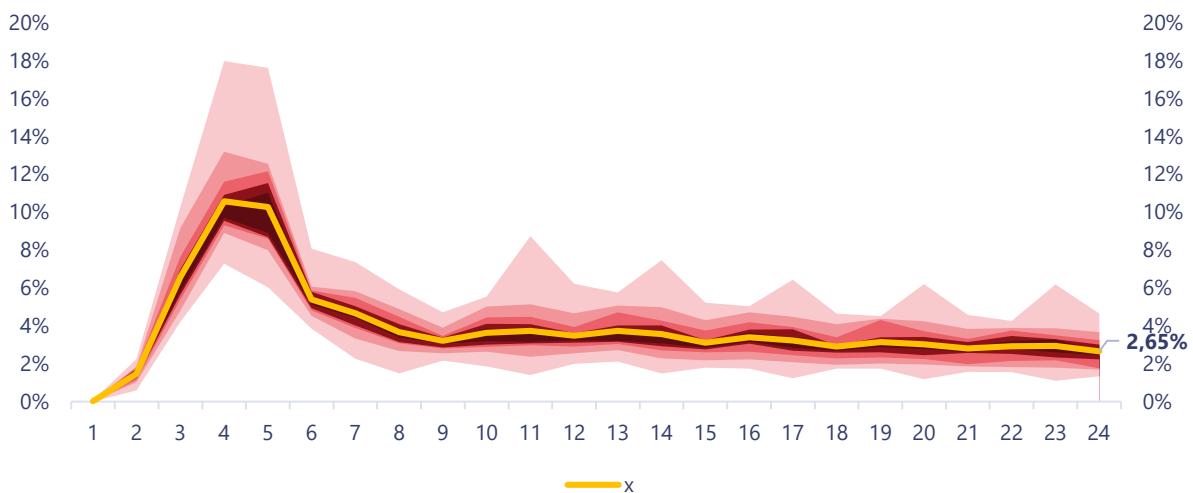


Ilustración 4: Distribución de pérdida en base a mora sobre 90 días por camada

El análisis por camada muestra un comportamiento de la pérdida en base a mora de 90 días donde se llegan a máximos que alcanzan un 18,0% de las cuentas por cobrar y un mínimo de 7,3% al cuarto mes de iniciada la cobranza, la cual tiende a reducirse hasta promediar un 2,7% al mes 24. Al utilizar una pérdida en base a 120 días de mora, el comportamiento es similar, donde al cuarto mes se registra un máximo de 17,2% de pérdida y un mínimo de 6,7% para luego promediar un 2,2% al mes 24 de cobranza. El

comportamiento y distribución de la pérdida en base a 90 días se presenta en la Ilustración 4 mientras que la de 120 días en la Ilustración 5.

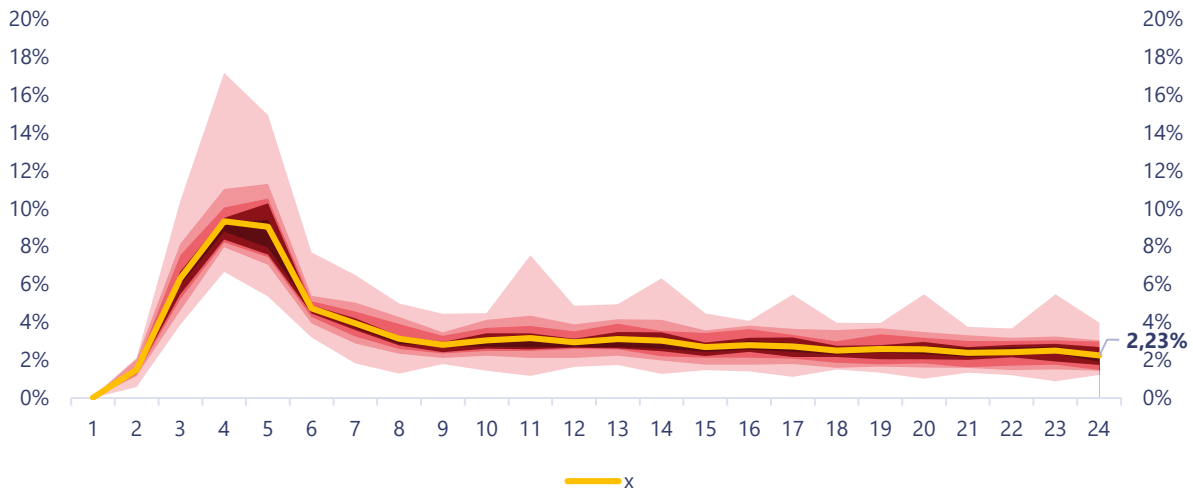


Ilustración 5: Distribución de pérdida en base a mora sobre 120 días por camada

Si bien, dentro de una mirada más conservadora adoptada por la clasificadora, se considera *default* toda cuenta por cobrar que exceda los 90 días, el comportamiento que muestra la cartera en la medición del *default* con aquellas cuentas por cobrar con mora sobre 120 días muestra un comportamiento similar, lo que ayuda a inferir las capacidades que tiene el originador en la recuperación de las cuentas morosas a través de tiempo.



Ilustración 6: Repactaciones sobre saldo insoluto vigente

Reservas por repactaciones

Las repactaciones son las reestructuraciones de los créditos cuando los deudores no pueden seguir pagando sus obligaciones. Estas reestructuraciones se analizan caso a caso por parte del originador y con términos y condiciones particulares para cada uno siempre y cuando éstos se enmarquen en la política de repactaciones que tenga el originador.

Como se puede observar en la Ilustración 6, las repactaciones, medidas como repactaciones sobre saldo insoluto vigente, se han movido entre 1,4% y 2,7% entre enero de 2016 hasta mayo de 2020, donde posterior a dicha fecha, el indicador presenta un comportamiento influenciado por las restricciones de movilidad impuestas para el control del Covid-19 y las medidas de ayudas económicas realizadas por la autoridad durante el 2020 y 2021. Las repactaciones han aumentado desde 1,3% registrado a fines de 2021 hasta cerca del 4,6% a diciembre de 2022.

Reservas por riesgos operativos de la transacción

La esencia de la securitización es que los bonistas asuman exclusivamente los riesgos propios de los activos que conforman el patrimonio separado. Sin perjuicio de lo anterior, el proceso de securitización tiene los riesgos propios de toda operación, los cuales deben ser eliminados o, en su defecto, razonablemente atenuados, de tal manera que el bonista efectivamente asuma sólo el riesgo de la cartera de respaldo del patrimonio separado.

Del riesgo de la tasa de colocación: La primera compra de activos se financia con los recursos captados en la colocación de los bonos, monto que en definitiva depende de la tasa de interés efectiva del proceso de venta de los títulos de deuda. Si los recursos captados en la emisión de bonos fueren inferiores al precio a pagar al originador, el diferencial producido se registra como una cuenta por pagar al originador. De esta manera, el riesgo de tasa de interés no lo asume el patrimonio separado y se transfiere al vendedor de los activos.

De la gestión de cobranza: De acuerdo con los criterios de clasificación de *Humphreys* la habilidad que presentan las empresas en relación con su función de cobranza incide directamente en los resultados de su gestión, en especial en épocas de crisis (mayor o menor capacidad de recuperación de los créditos). En esta operación el riesgo de administración está debidamente atenuado y no compromete el pago de los bonos.

Del entrapamiento de recursos: Por entrapamiento de recursos se entiende cualquier situación que impida que los fondos captados en el proceso de recaudación lleguen integra u oportunamente al patrimonio separado. Para estos efectos, el patrimonio separado ha establecido fondos que permiten hacer frente a sus obligaciones mientras pueda regularizarse cualquier situación que impida recibir los flujos de caja.

Modelo dinámico

Para la aplicación del modelo dinámico de *Humphreys*, se toma en consideración el comportamiento de los indicadores históricos del originador, el conocimiento de la clasificadora respecto al comportamiento

de activos de similar características y factores de estrés comúnmente utilizado por la firma en este tipo de operaciones.

La probabilidad de *default* medida para el bono preferente —teniendo en consideración la duración del bono inicialmente— es acorde para una clasificación de riesgo en “*Categoría AA*” frente a escenarios de estrés y ante el supuesto que el originador pierde su capacidad de entregar nuevas cuentas por cobrar que permitan mantener el *revolving* de la operación desde la conformación del patrimonio separado, además de los elementos mitigantes de los riesgos operacionales.

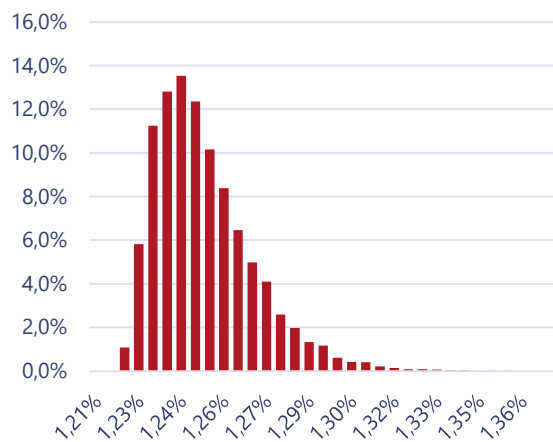
“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”

Anexo 1: Supuestos del modelo dinámico

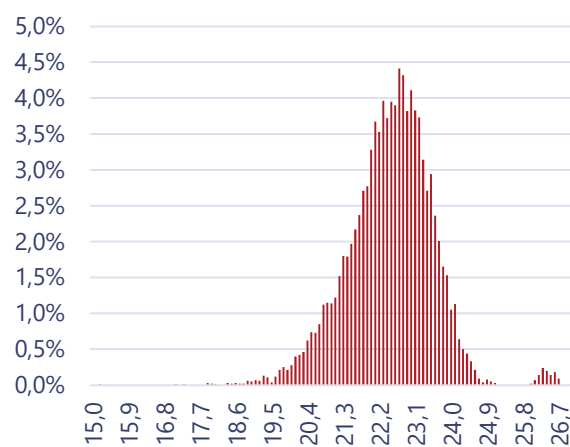
El siguiente Anexo presenta los principales resultados de las variables utilizadas dentro del modelo dinámico aplicado para el proceso de clasificación de riesgo del presente patrimonio separado.

El comportamiento de las principales variables que alimentan el comportamiento de la cartera se muestra en las siguientes ilustraciones junto con la tasa de pérdida obtenida y modelada para la cartera, incluyendo las situaciones de estrés.

Tasa de Activos



Duration Activos



Tasa de Pérdida

