

Banchile Securitizadora S.A.

Decimocuarto Patrimonio Separado

Junio 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos Securitizados			
Serie A	AA	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Serie B	BBB	Analista	Cristóbal Oyarzún M.
Serie C	C	Teléfono	56 – 2 – 433 52 00
		Fax	56 – 2 – 433 52 01
Tendencia	<i>Estable</i>	Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
Originador y Adm. Primario	Los Héroes C.C.A.F.	Sitio Web	www.humphreys.cl
Activos de Respaldo	Créditos Sociales		
Clasificaciones Asociadas			
Calidad de Administración	CA3		
Solvencia	A+	Tipo de Reseña	Nueva Emisión

Datos Básicos Bono Securitizado					
Serie	Descripción	Valor Nominal	Valor Nominal del	Tasa de	Fecha
		Serie (MM\$)	Título (MM\$)	Interés (%)	Vencimiento
A	Preferente	52.800	20	7,5%	1 - Mayo – 2019
B	Subordinada	2.700	10	9,0%	1 - Mayo – 2019
C	Subordinada	4.500	4.500	0%	1 - Agosto – 2019
Total		60.000			

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de riesgo asignada por *Clasificadora de Riesgo Humphreys* a los bonos emitidos por **Banchile Securitizadora S.A.** (decimocuarto patrimonio separado) se basa en los diferentes niveles de protección que los flujos esperados de los activos securitizados otorgan a las distintas series clasificadas. El activo del patrimonio separado esta conformado principalmente por créditos originados por *Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes* a sus afiliados, tanto empleados como jubilados.

Tanto el interés como el capital de los títulos de deuda serán pagados con los flujos de caja generados por los préstamos, los fondos que constituya el patrimonio separado y la rentabilidad

de los excedentes periódico de la operación. Ninguno de los agentes involucrados directa o indirectamente en la transacción – Banchile Securitizadora o Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes – responde con su capital en caso de insolvencia del patrimonio separado.

Banchile Securitizadora, coordinador general de toda la operación y responsable legal de la misma, ha delegado en la Caja Los Héroes la administración de los créditos; asimismo ha contratado los servicios de *Acfín S.A.* con el objeto que éste apoye a la sociedad securitizadora en sus labores de seguimiento y control del patrimonio separado. Por su parte Banco Chile actuará como administrador sustituto en caso de la necesidad de tener que reemplazar a la Caja en lo relativo a la gestión de cobranza de los activos.

La clasificación de los bonos series 14A, 14B y 14C en *Categoría AA, BBB y C*, respectivamente, se basa principalmente, en los siguientes factores:

- La existencia de un marco legal y contractual que delimita en forma clara los derechos y obligaciones del patrimonio separado, de su administrador, de la sociedad securitizadora y de los tenedores de los bonos.
- En el caso de la serie A, el hecho que la probabilidad de *default* del bono, según el modelo dinámico de **Humphreys**, asciende a 0,3% con una pérdida esperada para los bonistas del 0,0051%.
- La serie B, en lo que respecta a la amortización del capital, se encuentran subordinadas al pago de la serie preferente (serie A). Dado ello y producto de la prelación de pago existente entre ambas series, el modelo de evaluación arrojó una probabilidad de *default* para la serie B del orden de 2,5%.
- La serie C se clasifica en *Categoría C* por cuanto se encuentra subordinada al pago de las otras dos series, tanto en el pago de intereses como de capital; con una pérdida esperada superior al 35%.
- La constitución al inicio del patrimonio separado de un Fondo de Gasto por UF 2.138 y de un Fondo de Intereses por \$ 1.022,12 millones. Ambos fondos, que se constituyen originalmente con los recursos captados en la colocación de los bonos, representan en torno al 2,02% de la serie preferente.
- La capacidad del patrimonio separado de generar los excedentes necesarios para dar cumplimiento a todos los gastos y servicios a precio de mercado asociados con la emisión, incluida la eventualidad de sustitución del administrador de la cartera.

- La eliminación y/o reducción a niveles no significativos de los riesgos operativos no asociados al comportamiento propio de la cartera (que es el riesgo que se está transfiriendo a los bonistas). Dentro de este aspecto se enmarca la existencia de un Administrador Sustituto (Banco de Chile) y de un Fondo Boleta de Garantía constituido inicialmente con una boleta de garantía por \$ 7.200 millones y renovado anualmente¹, con objeto de caucionar las obligaciones del administrador primario, en particular en lo relativo a la cobranza y recaudación de los créditos.
- La ausencia de riesgo de prepago de activos o de descalce de moneda. Tanto los títulos de deuda como los activos de respaldo se expresan en pesos. Por otra parte, el saldo insoluto de los créditos securitizados excede el valor nominal de los bonos series A y B.
- La existencia de situaciones que permiten acelerar el pago de los bonos ante el surgimiento de eventos que pudieran evidenciar un deterioro en la cartera de activo y/o en la administración de ésta.

Para determinar los niveles de *default* de los bonos, **Humphreys** tuvo en consideración los niveles de pérdida histórica de los créditos otorgados por el originador. En este sentido, es importante considerar que los préstamos gozan del beneficio de poder ser cobrado mediante descuento por planilla proceso a cargo del empleador, en caso de trabajadores, y del INP o de compañías de seguros, en caso de afiliados. Esta característica, a juicio de la Clasificadora, facilitaría el traspaso de la cartera en caso que ésta tuvieran que ser transferida al administrador sustituto.

También es importante destacar que los créditos otorgado a jubilados (al menos el 50% de la cartera a securitizar) presentan históricamente nulos niveles de pérdida por cuanto su riesgo no está asociado a la capacidad de pago del deudor, sino de la empresa que paga las pensiones; en este caso el INP, que tiene riesgo del Estado, y compañías de seguros todas clasificadas en grado de inversión.

La determinación de los niveles de *default* de los activos securtizados incluyó, entre otros aspectos, la tendencia al alza en la duración promedio de los préstamos, situación que en opinión de la clasificadora afecta negativamente los niveles de morosidad, en especial los otorgados a los trabajadores.

Perspectivas de la Clasificación

¹ En el acápite "Análisis de los Riesgos Operativos de la Transacción" se explica el procedimiento de constitución del fondo y de la renovación de la boleta de garantía.

No existen antecedentes que permitan presumir cambios relevantes en las variables consideradas en la evaluación de patrimonio separado. Bajo este contexto, se califican las perspectivas de la clasificación como **Estables**.

Definición Categoría 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 BBB:

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

Descripción Resumida de la Operación

Descripción del Bono

Banchile Securitizadora S.A. emitirá tres series de títulos (14A, 14B y 14C) denominadas en pesos y a tasas 7,5%, 9,0% y 0% anual respectivamente. La serie A está dividida en 2.640 títulos de \$20.000.000 cada uno, por su parte, la serie B en 270 títulos de \$10.000.000 cada uno, finalmente la serie C se compone de 1 título de \$4.500 millones (En Anexo 3 se muestran las tablas de desarrollo de los títulos de deuda).

Composición de los activos

La cartera de activos que respalda el decimocuarto patrimonio separado de Banchile Securitizadora, se compone de derechos sobre flujos de pago que tienen su origen en créditos sociales emitidos por Caja Los Héroes los cuales están acreditados por pagarés debidamente

endosados a favor del patrimonio separado. Cabe destacar, que como mínimo, la cartera de activos debe mantener un 50% de préstamos a pensionados.

Los clientes que pueden ser traspasados al patrimonio deben cumplir con las siguientes características al momento del traspaso:

- Morosidad menor o igual a 30 días.
- Antigüedad mínima de 6 meses para deudores activos, además no deberán poseer una mora histórica igual o mayor a 120 días en los últimos 12 meses.
- Las empresas empleadoras deberán tener una antigüedad mínima de 6 meses de afiliación en Los Héroes y no tener protestos vigentes en Dicom.
- Los pensionados deben tener una antigüedad mínima de 2 meses de afiliación.
- Créditos en pesos de monto menor a \$100 millones.
- El plazo máximo de originación de los créditos debe ser 84 meses.

Sobrecolateral

El Bono preferente, serie A, mantiene un sobrecolateral² de 13,6% otorgado por una cartera de activos de \$60.000 millones frente a una emisión de \$52.800 millones, mientras que se reduce a 8,01% cuando se toma en cuenta, además, la serie B por un monto de \$2.700 millones.

Pago de Capital e Intereses

La serie A comprenderá 39 cuotas trimestrales, siendo sólo de intereses las 15 primeras, y de capital e intereses las 24 restantes, la primera cuota que incluye capital será el 1 de agosto de 2013. En tanto que la serie B se compone también de 39 cuotas, pero sólo la última cuota incluye amortización de capital, las 38 anteriores pagan intereses. Por último. La serie C no paga cupones ni devenga intereses, realizando la amortización completa del saldo insoluto del capital en la cuota 40.

Amortizaciones Extraordinarias

- Prepago Anticipado: desde el 1 de mayo del 2013, Banchile Securitizadora podrá prepagar totalmente la serie A, así como también, realizar prepagos parciales por un monto mínimo de \$100 millones, con los recursos del Fondo de Prepago Anticipado.
- Prepago Acelerado: El emisor procederá al prepago acelerado de los bonos, siguiendo el orden de prelación establecido al evidenciarse uno de los eventos de aceleración explicitados

² En este caso el sobrecolateral se mide exclusivamente en términos de saldo insoluto; no obstante se debe tener en cuenta que la rentabilidad de los activos, del orden del 30% anual sobre pesos, es muy superior al interés que devengan los bonos (7,5% y 9% para las series A y B, respectivamente).

en la escritura pública específica y que se detallan en el **Anexo 1** del presente informe. Con todo el Prepago Acelerado se materializará y tendrá lugar dentro de un plazo máximo de 60 días corridos siguientes a la fecha en que se haya verificado la ocurrencia de algunos de los eventos antes mencionados. El Prepago Acelerado tendrá lugar en cuanto el Fondo de Prepago Acelerado tenga recursos por al menos \$100 millones.

Fondos

La presente emisión contempla 8 fondos: Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización, Fondo Prepago Acelerado, Fondo Boleta de Garantía, Fondo Prepago Anticipado Total o Parcial, Fondo Reposición y Fondo Excedentes; los cuales se detallan en el **Anexo 2** del presente informe. Es importante señalar que los fondos de gastos y de intereses se conforman con recursos provenientes de la colocación de los títulos de deuda; los restantes fondos con los flujos de los créditos securitizados (por lo tanto no constituyen un respaldo adicional).

Adicionalmente, el Fondo Boleta de Garantía se constituye inicialmente con una boleta de garantía por la suma de \$7.200 millones con el objeto de caucionar las obligaciones de Caja Los Héroes como Administrador de la cartera. Tendrá vigencia anual hasta el completo pago de los Bonos serie A y B, e irá disminuyendo según se amorticen esos bonos.

Revolving

La duración promedio de los bonos es superior a la duración promedio de la cartera de respaldo, dado ello los recursos provenientes de la cobranza de los créditos sociales se utilizan para comprar nuevos préstamos, proceso que se conoce con el nombre de *revolving* y que se suspende al momento de iniciarse el período de amortización de la serie A.

Esquema Operativo de la Transacción

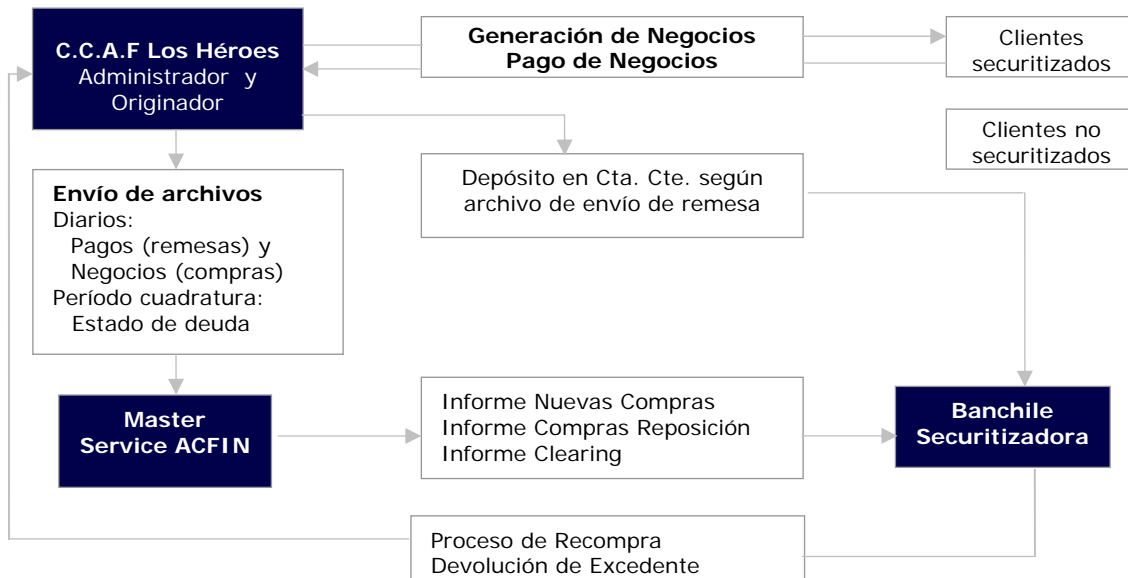
Son tres los principales entes que participan en la operación: **Los Héroes C.C.A.F** en su calidad de originador y administrador, **Banchile Securitizadora S.A.** como emisor y **Acfín S.A.** realizando la labor de administrador maestro.

Los Héroes, origina los derechos sobre flujos de pago y, a su vez, en su calidad de administrador de los activos realiza las gestiones de cobranza, entregando reportes periódicos respecto a las gestiones de cobranza y al funcionamiento de la cartera securitizada.

Banchile Securitizadora: Entidad que emite los bonos series 14A, 14B y 14C y que adquiere, en nombre del patrimonio separado, los activos generados por Caja Los Héroes. La sociedad securitizadora es la responsable legal de la administración de patrimonio separado, sin perjuicio de la facultad para delegar ciertas funciones.

Acfin S.A.: es el responsable de efectuar los procesos de cuadratura de caja y de saldos adeudados, así como de entregar una información detallada de las remesas diariamente percibidas, niveles de morosidad de la cartera y otros aspectos atinentes. También determina la necesidad de nuevas compras y los precios de adquisición, todo ello según la metodología definida por Banchile Securitizadora.

A continuación se muestra un esquema resumido de la operación:



Antecedentes del Originador³

La Caja de Compensación de Asignación Familiar Los Héroes es una corporación de derecho privado, sin fines de lucro y cuyo objetivo es la administración de prestaciones de seguridad social. Nace en 1955 al alero de la Asociación de Industriales Metalúrgicos (ASIMET) y comienza sus actividades con 20 empresas y 6.000 trabajadores afiliados.

³ Más detalles sobre Los Héroes se puede encontrar en el Informe de Clasificación de Solvencia de la compañía en www.humphreys.cl

A diciembre de 2008 Los Héroes C.C.A.F. contaba con 7.954 empresas adheridas y un total de 938.610 afiliados, los cuales representan alrededor de un 19% del total del sistema y se componen de 418.996 trabajadores activos y 519.614 pensionados. Los Héroes cuenta con una alta proporción de jubilados afiliados a la Caja, alcanzando la adhesión a un 42% del total del sistema. Además, tiene cobertura nacional, representada por 60 sucursales en las principales ciudades del país, con más de 1.000 trabajadores.

En total son 5 cajas en el mercado nacional, además de Los Héroes se encuentra: Los Andes, La Araucana, 18 de Septiembre y Gabriela Mistral. A continuación se muestra la evolución de las colocaciones del sistema de cajas y de Los Héroes.

Colocaciones (MM \$)	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Sistema de Cajas	531.821	645.878	717.552	936.967	1.155.519	1.213.573
Los Héroes C.C.A.F.	94.128	125.283	120.636	178.231	205.834	265.405

Antecedentes Financieros

A Marzo de 2009 la corporación presentó Ingresos Operacionales que ascendían a MM\$ 23.334 (aproximadamente US\$ 39,9 millones), lo que representa un aumento real de 31,29% respecto de igual período del año anterior. Los Egresos Operacionales se incrementaron en un 28,40%, obteniéndose a marzo de 2009 un aumento real de un 52,03% en el Resultado Operacional. Los egresos operacionales representaron el 85,84% de los ingresos (87,77% para igual periodo año anterior). El Resultado No Operacional para el ejercicio ascendió a MM\$ 681,2, lo que revirtió las pérdidas obtenidas por este concepto a marzo de 2008. Producto de lo anterior, la Utilidad Neta del ejercicio a marzo de 2009 alcanzó los MM\$ 3.978, con un aumento real de 121,05%, y obteniendo un patrimonio de MM\$ 79.993 (alrededor de US\$ 136,9 millones).

En cuanto a las colocaciones, éstas sumaron los MM\$ 278.490 (cerca de US\$ 476,8 millones), lo cual significó un crecimiento real del 24,02% respecto a marzo de 2008. Alrededor del 34,21% de los créditos vencen en el corto plazo. Por su parte, la deuda financiera ascendió a MM\$ 246.815 (en torno a los US\$ 422,5 millones).

Análisis de Riesgos Operativos de la Transacción

La securitización tiene como base, que los riesgos propios de los activos que conforman el patrimonio separado sean asumidos exclusivamente por los bonistas. La exigencia de

sobrecolateral reduce el riesgo de los bonos por cuanto implica la tenencia de activos por un nivel superior a los que se requerirían bajo el supuesto que todos los créditos se pagan en los términos y condiciones inicialmente pactadas.

Riesgo 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. De esta manera, el riesgo de tasa de interés no lo asume el patrimonio separado y se transfiere al vendedor de los activos.

La forma de pago de los activos ha sido estipulada y formalizada a través de escritura pública en el Contrato Marco para la Cesión de Derechos Sobre Flujos de Pago y de Créditos.

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 inciden 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 cobranza está debidamente atenuado (por la operatividad de descuento por planilla) y no compromete el pago de los bonos:

- Se ha calificado a Los Héroes C.C.A.F. en su calidad de administrador de los activos, asignándole la Categoría CA3. Esta calificación ha sido incorporada como elemento de juicio al momento de efectuar los análisis de estrés a la cartera de créditos.
 - De deteriorarse a futuro la gestión de Los Héroes⁴, la sociedad securitizadora tiene la atribución de poner término al Contrato de Administración.
 - Existen incentivos para que Los Héroes mantenga o mejore la calidad de su gestión: i) se le remunera a precio de mercado; ii) una mala cobranza perjudica en primera instancia al bono serie C en poder del grupo; y iii) perder la administración implicaría traspasar los antecedentes de la cartera a otro administrador.
 - Se controla permanentemente (por Acfin) la información entregada por Los Héroes. Ello permite dar oportunamente solución a posibles indicios de deterioro de la gestión de cobranza.
-

Continuidad de la Administración

⁴ En base a las obligaciones del administrador, estipuladas en la cláusula quinta del Contrato de Administración de los Derechos sobre Flujos de Pago.

No es posible garantizar la continuidad de Los Héroes como administrador primario durante toda la vigencia de los títulos de deuda, quedando expuesto el patrimonio a una interrupción del servicio de cobranza. Producto del riesgo de interrupción de la gestión de cobranza, la sociedad securitizadora ha suscrito un convenio, mediante escritura pública, con el Banco de Chile - “Contrato de Administración Contingente de los Créditos Integrantes del Patrimonio Separado de la Décimo Cuarta Emisión Desmaterializada de Títulos de Deuda de Securitización” – en donde la entidad bancaria se compromete a asumir la administración de la cartera de activos si, por cualquier motivo, Los Héroes no continuara con tal función. La eventual función de cobranza del Banco de Chile sería remunerada en los mismos términos que se ha pactado para Los Héroes. Asimismo, el contrato con el Banco Chile en nada inhibe a la sociedad securitizadora para seleccionar un tercer administrador si lo estimare más aconsejable.

Adicionalmente, si se produjere un cambio en el administrador primario, el Emisor informará mediante comunicación escrita a todas las entidades pagadoras que realizan los descuentos por planilla, el nombre de la nueva entidad que llevará a cabo la cobranza y los nuevos lugares habilitados para tales fines. Todas estas obligaciones están consignadas por escritura pública en el Contrato de Administración suscrito entre Banchile Securitizadora y Los Héroes.

A juicio de la Clasificadora, los procedimientos establecidos por el securitizador permiten atenuar significativamente el riesgo de cambio del administrador primario, siendo uno de los más rigurosos dentro del mercado de securitización chilena. Además, en este caso específico, dado la buena solvencia de Caja Los Héroes (Clasificada en Categoría A+ por *Humphreys*), se estima poco probable la sustitución del administrador producto de un deterioro significativo de su capacidad de pago.

Entrampamiento de Recursos

Por entrampamiento de recursos se entiende cualquier situación que impida que los fondos captados en el proceso de recaudación lleguen íntegra u oportunamente al patrimonio separado. Para estos efectos se ha determinado una caución - aportado mediante una boleta bancaria – por la suma de \$ 7.200 millones, el cual tiene como objeto cubrir el riesgo de entrampamiento de los recursos. La boleta bancaria será tomada con alguna institución financiera clasificada por lo menos en AA y aportada al fondo Boleta de Garantía constituido con anterioridad al entero del activo, esta boleta debe ser renovada anualmente con 90 días de anticipación a su vencimiento; de no poder renovarse el fondo deberá abonarse con los ingresos remanentes después de abonar el fondo gastos, el fondo intereses, el fondo amortización y el fondo prepago acelerado

respectivamente. Sin perjuicio de ello, en opinión de la Clasificadora, los 90 días son suficientes para reunir el monto correspondiente al total de la Boleta de Garantía.

Si a lo anterior sumamos el hecho que la sociedad administradora pierde la administración si no deposita los recursos captados en la cuenta corriente del patrimonio separado a los dos días siguiente de percibidos y que es obligación de la securitizadora el control del administrador primario, concluimos que el riesgo de entrapamiento de recursos se encuentra adecuadamente mitigado.

De la Validez de la Calidad del Deudor y de la Deuda

Toda operación de securitización implica que exista certeza en cuanto a que los activos han sido efectivamente transferidos al patrimonio separado, de manera que nadie dispute la propiedad de los mismos o que algún deudor no reconozca a éste como acreedor. Bajo este contexto, se tienen como mecanismos de protección.

- El traspaso de los activos se materializa mediante el endoso de los pagarés a favor de la securitizadora, adicionalmente se suscribe una escritura de venta de derechos sobre flujos de pago cuyo anexo singulariza los pagarés endosados.
- Los Héroes y Banchile Securitizadora han suscrito un contrato, por escritura pública, en donde el primero se obliga a vender, ceder y transferir al segundo los flujos de pago y derechos derivados de los créditos emitidos por Los Héroes (ello permite que la operación esté en conformidad con el artículo 135 de la Ley 18.045).
- Se exige la opinión de un abogado externo que certifique que la forma en que se realizó la operación implica un traspaso efectivo de los activos.

Por otra parte, se hace necesario que los créditos transferidos al patrimonio separado estén debidamente extendidos y sean efectivamente representativas de créditos otorgados en los plazos y montos estipulados. Para esto efectos la operación ha definido la revisión aleatoria y periódica de los documentos adquiridos, proceso que estará a cargo de Acfin S.A. y de un abogado externo, bajo la supervisión de la securitizadora.

La revisión de deudores, que se deja estipulada en el contrato de emisión, implica una muestra de 2.000 pagarés para la compra de la cartera inicial y de 100 pagarés mensualmente. Entre los aspectos a revisar están: Saldos y movimientos, monto del pagaré, monto cuota y número de cuotas, cuotas pagadas, amortización e intereses pagados, pendientes de pago y morosos, así como también el cumplimiento de las políticas de crédito del originador en la cartera del patrimonio separado.

La revisión legal, también estipulada en el contrato de emisión, se hará para 1.500 pagarés al inicio de la operación y para 100 pagarés en los meses siguientes. Se confirmará que estos cumplen con los requisitos de la ley 18.092 y el artículo 434 del Código de Procedimiento Civil.

Dado lo anterior no se visualizan riesgos en cuanto que se pudiera impugnar, por parte de los deudores o de terceros, la calidad de acreedor del patrimonio separado. En cuanto a los mecanismos para verificar la existencia de los créditos, éstos son considerados más que adecuados, tanto por el grado de especificación de los mismos como por el compromiso asumido al integrarlos como anexo al contrato de emisión.

De la Rapidez de Respuesta a distintos Eventos

En nuestra opinión, existen eventos que de no mediar una respuesta oportuna podrían conllevar a un deterioro en la capacidad de pago del patrimonio separado. Dado ello, se hace necesario que la operación asegure razonablemente una gestión adecuada del patrimonio separado. En este aspecto, se tiene:

- Según los términos de la operación, si Los Héroes no pudiere traspasar los centros de recaudación a un nuevo administrador, deberá informar a sus deudores del cambio de acreedor y de los nuevos lugares de pago. Esta situación queda totalmente fuera del control de la sociedad securitizadora; sin embargo, ello no impide que Banchile por su cuenta efectúe las notificaciones. Por lo demás, la boleta bancaria por \$ 7.200 millones puede ser utilizada para compensar los perjuicios sufridos.
- Existe una brecha de tiempo natural entre el momento en que se adopta la decisión de cambiar el administrador y la fecha en que ello se oficializa, el cual será menor o mayor dependiendo de la diligencia con que actúe la sociedad securitizadora. Con todo, los fondos destinados para el entrapamiento de recursos pueden ser utilizados ante eventuales perjuicios.
- A juicio de la clasificadora, los *triggers* son adecuados en cuanto permiten anticipar cambios en el comportamiento de los activos. Además, el seguimiento mensual de **Humphreys** permitiría reflejar cambios en la calidad de pago del patrimonio separado.

Análisis Estadístico de la Cartera

Para realizar las estimaciones de pérdida y los distintos parámetros que el modelo financiero de **Humphreys** (Modelo Dinámico) aplica a los bonos que componen el decimocuarto patrimonio separado, se toman en cuenta aspectos cualitativos y cuantitativos, estos últimos se recogen del

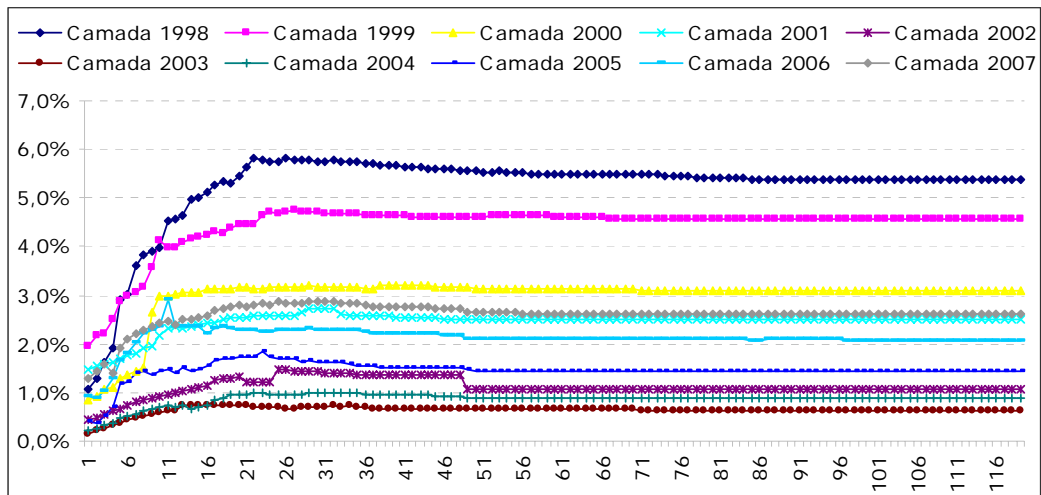
análisis de cartera efectuado a la información entregada por Banchile Securitizadora y Los Héroes.

A continuación se muestran una serie de antecedentes relativos a la cartera de crédito administrada por Los Héroes.

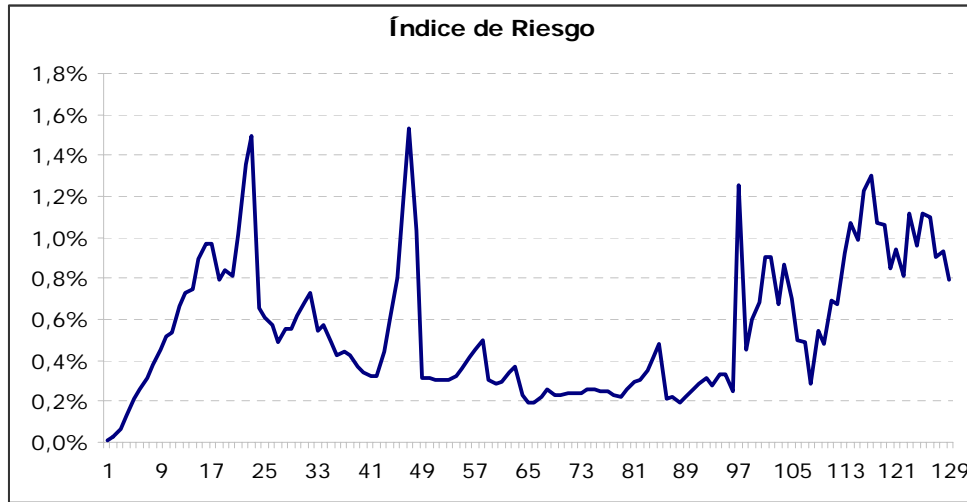
Morosidad y Estimaciones de Pérdida

Para llegar a estimar el nivel de pérdida de una cartera en particular, **Humphreys** analiza distintos ángulos de morosidad, ya sean camadas anuales, mensuales, carteras estáticas, *roll over*, entre otras; asumiendo siempre, en base a criterio conservador, que la morosidad sobre 90 días es irrecuperable.

El gráfico a continuación muestra la morosidad mayor a 90 días analizada en forma de camada para la cartera total. En el se aprecia que, salvo las camadas de 1998 y 1999, todas se estabilizan en un nivel de pérdida menor al 3%, alcanzando un promedio de 2,42%.



El Índice de Riesgo calculado por **Humphreys** mide la pérdida probable de la cartera de créditos asociando "a priori" distintos niveles de pérdida para los diferentes tramos de morosidad, de esta forma, lo que se considera como pérdida probable en la morosidad entre 1 y 30 días es un 1%, entre 31 y 60 un 10%, entre 61 y 90 un 20%, entre 91 y 120 un 40%, entre 121 y 150 un 80% y entre 151 y 180 el 100%, la suma de esto se divide por el total de los saldos de deuda. El promedio del nivel de pérdida o índice de riesgo de la cartera analizada asciende a 0,57%



En la cartera estática de 2005 (que mide la forma en que se mueve la morosidad entre dos puntos en el tiempo) se puede apreciar la baja tasa de recuperación para el período entre diciembre de 2005 y septiembre de 2008 (morosidad que mejora); sin embargo la gran mayoría de los créditos no muestran cambio en su nivel de morosidad (68,12%).

Préstamos con Mora Superior a 30 días Evolución desde Dec-2005 a Sep-2008		
	Monto	Porcentaje
Recuperadas	92.805.996	4,07%
Sin Cambio	1.551.661.614	68,12%
Migración	633.377.720	27,81%
Total	2.277.845.330	100,00%

Para el caso del análisis de *roll over*, se llega a estimaciones de pérdida similares a los obtenidos por el análisis de camadas. La pérdida mensual promedio, estimada por este análisis es de 0,2%. En la tabla a continuación se muestra las pérdidas de la cartera, tomando un *duration* promedio de los créditos de 24 y de 20 meses.

Pérdida Estimada por Roll Over		
Duration Estimado	24 MESES	20 MESES
Promedio	3,8%	3,1%
Desvest	4,10%	3,42%

Modelo Dinámico

Para la aplicación del modelo dinámico de *Humphreys* se tomó como referencia la información histórica del emisor (mostrada en el acápite anterior), el conocimiento de la clasificadora respecto al comportamiento de activos de similares características, aspectos cualitativos y los factores de estrés comúnmente utilizado por la firma en este tipo de operaciones. Los principales supuestos utilizados fueron:

- Severos Niveles de Pérdida de la Cartera de Activos (reducción de la cartera neta efectiva).
- Aumentos Significativos en los Niveles de Morosidad Friccional⁵ (desfase en el flujo de caja).
- Caída en la Tasa de Interés Promedio de los Créditos Securitizados (disminución del exceso de *spread* entregado como sobrecolateral).
- Variación en la Duración Promedio de los Activos (*Duration*).
- Variaciones en la Materialización del *Default* y en la Tasa de Prepago de los Activos.
- No se Asigna Rentabilidad a los Excedentes de Caja.

Niveles de Pérdida de la Cartera y aumento de la Morosidad Friccional

El modelo, con su característica de conservador, asume que los niveles de pérdida en condiciones normales presentan una distribución lognormal con media 3,0%, máxima 6,25% y desviación estándar de 0,8%. Además, frente a una crisis, los niveles de pérdida se aumentan en 3,75 veces.

Por su parte, para la morosidad friccional se utilizan niveles considerados adecuados para cada tramo de mora. Específicamente, 10% la mora menor a 30 días, 2% entre 31 y 60 días y 1% entre 61 y 90 días.

Con todo lo anterior, el *default* acumulado alcanza una media de 11,24% con un mínimo de 5,82% y un máximo de 23,36%, cabe señalar que el percentil 90 muestra un 15,00% de *default* acumulado.

Tasa de interés promedio

Previo a la sensibilización, se usó como referencia una tasa de interés de los activos de 2,4%. A esta tasa, se le aplicaron disminuciones en base a una distribución triangular con media 1,5%, mínima 0,95% (a pesar de que exista un *trigger* en donde se limita la tasa de interés promedio a 1,2%, esta puede variar por posibles desfases en la información de la cartera) y máxima, el 2,4% antes mencionado.

⁵ Morosidad menor a 90 días considerada recuperable.

El modelo arrojó una media de 1,62% para la tasa de interés de los activos con una desviación estándar de 0,3%.

Variación del *Duration* promedio de los activos

Dado el análisis de los datos entregado a la Clasificadora, la duración promedio de la cartera securitizada se encuentra en torno a los 18 meses. Para realizar las variaciones, se asumió una distribución triangular con media 50%, mínima 35% y máxima 65%. Resultando una media de 18,55 meses con una desviación estándar de de 3,87, un mínimo de 4,55 y un máximo de 32,76.

Dado la estructura de la operación – valor de los activos superiores al bono *senior* y opción de prepago anticipado de los bonos – la reducción del plazo promedio de los créditos no presenta riesgo que pudieran comprometer el pago de los títulos de deuda preferente.

Por el contrario, una extensión en la duración promedio de los créditos podría afectar el calce de flujo entre activos y pasivos y, eventualmente, impedir que los bonos se paguen en los plazos pactados (independiente que ello no implique pérdidas para el bonista). Esta situación podría darse por la originación de créditos a mayor plazo y por el cese de los prepagos de activos en el periodo de amortización de los bonos.

Resultados del Modelo

El modelo de *Humphreys*, entre otros aspectos, permite determinar la probabilidad de *default* del bono y la pérdida esperada para los bonistas⁶ (la cual podría ser cero incluso en un escenario de *default*⁷). A continuación se muestra una tabla con estos dos índices además del *duration* de cada serie de Bonos.

Identificación Título	Probabilidad de <i>Default</i>	Pérdida Esperada	<i>Duration</i> Bono (meses)
Serie A	0,37%	0,0051%	32,82
Serie B	2,47%	0,6474%	61,32

* El *duration* considera sólo el periodo de amortización bajo un proceso de prepago acelerado

⁶ La pérdida para el bonista se determina dividiendo el valor actual de los flujos efectivamente pagados a los tenedores de los bonos por el capital original del títulos de deuda, usando la "tasa de carátula" como tasa de descuento.

⁷ Por *default* se entiende incumplimiento por parte del emisor en las condiciones de pago originalmente pactadas, pero no necesariamente pérdida para el bonista.

“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 Superintendencia de Valores y Seguros 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

Eventos de Prepago Acelerado

1. Si el Valor de la Cartera es inferior al Valor Mínimo de la Cartera en un mes (se entiende por Valor Mínimo de la Cartera, el saldo insoluto de capital del Bono serie A y del Bono serie B, dividido por 0,925).
2. Si la razón cartera morosa entre sesenta y uno y noventa días sobre Cartera, es superior a 3,5%, durante dos meses consecutivos (históricamente este indicador ha sido 0,6% aproximadamente).
3. Si la tasa de pago mensual de la cartera, medida como promedio móvil trimestral, es inferior a 4,0% (históricamente ha mostrado un índice cercano al 9%).
4. Si el plazo promedio remanente de la cartera, ponderado por el saldo insoluto de los créditos, es superior a 60 meses en un mes.
5. Si el valor del saldo insoluto de los créditos con una o más cuotas prorrogadas en cuanto a su exigibilidad supera un 5% de la Cartera, calculados como promedio móvil trimestral.
6. Si los Activos que integran el Patrimonio Separado se ven afectados física, jurídica, tributariamente o por decisiones de autoridad y no se puede proceder al pago del próximo vencimiento del bono serie A o del bono serie B.
7. Si el Originador es intervenido por la autoridad competente, sea que pierda completamente la administración o que se produzca cualquier forma de intervención de ésta que limite y/o restrinja la toma de decisiones por parte de éste en lo relativo a la Administración.
8. Si se produce la quiebra o insolvencia del Originador.
9. Si el Administrador no deposita las Remesas en la Securitizadora de la forma y dentro del plazo establecido en el Contrato de Administración y si por cualquier otra causa el Emisor le pone término a dicho contrato en los términos convenidos en el mismo.
10. Si se modificare la legislación vigente en relación a los créditos otorgados por las Cajas de Compensación en términos tales que los mismos ya no puedan ser descontados por planilla a los trabajadores por parte de los empleadores y a los pensionados por el Instituto de Seguridad Previsional u otros administradores de fondos de pensiones.
11. Si el Originador no cumple oportunamente con la suscripción de los Contratos complementarios necesarios para perfeccionar lo pactado en el Contrato Marco de Compraventa de Derechos sobre Flujos de Pago.
12. Si la tasa de interés promedio ponderada de los Activos que integran el Patrimonio Separado es inferior a 1,2% mensual calculados como promedio móvil trimestral.
13. Si el saldo insoluto de los créditos otorgados a pensionados representaren menos del 50% del total de los Activos del Patrimonio Separado, durante dos meses consecutivos.

- ❖ Respecto de los eventos referidos en los números uno, dos, tres, cuatro, cinco, once, doce y trece, en el caso que el Emisor verifique la existencia de cualquiera de ellos, lo comunicará por escrito al Originador, de tal forma que éste, dentro de los diez días corridos siguientes al envío de esa comunicación, pueda adoptar las medidas tendientes a rectificar la ocurrencia del evento de que se trate y evitar de ese modo el Prepago Acelerado. Estos ponderadores se medirán a más tardar al último día de cada mes.

Anexo 2

Fondos del Patrimonio

1. **Fondo Gastos:** Este fondo se abonará inicialmente con los recursos aportados por el originador y provenientes de la colocación de los Bonos por un monto de UF 2.138. Posteriormente se abonará una suma equivalente al gasto mensual del respectivo Patrimonio Separado en cada fecha en que se genere cada Cuadratura mensual. Este procedimiento se seguirá hasta el entero pago de los bonos de cada Patrimonio Separado.
2. **Fondo Intereses:** Este fondo se abonará inicialmente hasta por el monto necesario para el pago del primer cupón de intereses de los Bonos serie A y B, aportándose ese monto producto de la colocación de los Bonos por un monto de \$1.022,12 millones. Posteriormente se abonará, en cada cuadratura mensual, una suma equivalente a un tercio de la más próxima cuota de intereses. Paralelamente, el fondo se ajustará proporcionalmente durante el período de amortización, de tal forma que en la medida que los bonos serie A y serie B se amortice, el fondo irá disminuyendo proporcionalmente. El fondo se mantendrá permanente en el tiempo, hasta que se pague la última cuota de intereses de las series A y B.
3. **Fondo Amortización:** se abonará a partir del día siguiente del vencimiento del cupón de intereses anterior al que corresponda a la primera amortización de los bonos serie A o serie B. El fondo se abonará en cada cuadratura mensual, por una suma equivalente al monto total de la próxima amortización que corresponda pagar en el trimestre de que se trate, dividido por el número de abonos que corresponda hacer ese trimestre.
4. **Fondo Prepago Acelerado:** Se formará sólo a partir de la ocurrencia de cualquier evento de aceleración (Ver Anexo 1) con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses y Fondo Amortización.
5. **Fondo Boleta de Garantía:** Se formará antes de la fecha del entero del activo con el aporte de una boleta de garantía por \$7.200 millones, y se constituirá anualmente, con todos los ingresos netos de caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización y Fondo Prepago Acelerado, si el Emisor no puede renovar dicha boleta con 90 días de anticipación a su vencimiento
6. **Fondo Prepago Anticipado Total o Parcial:** Se formará desde el 1 de mayo del 2013, con todos los ingresos Netos de Caja, con excepción del Fondo Gastos, Fondo Intereses, Fondo Amortización, Fondo Prepago Acelerado y Fondo Boleta de Garantía.
7. **Fondo Reposición:** Tiene como finalidad completar el Valor Mínimo de la Cartera en cada oportunidad en que el Originador no cuente con cuentas por cobrar suficientes que cumplan con los requisitos del Contrato Marco. Este fondo se mantendrá por todo el tiempo necesario hasta que la suma de la Reposición complete nuevamente el Valor Mínimo de la Cartera.

8. **Fondo Excedentes:** Se abonará con todos los recursos que no hayan sido utilizados mensualmente para el abono de alguno de los fondos señalados precedentemente. Siempre que sea mayor que cero, será utilizado para el precio de las reposiciones. El saldo remanente, después que se hubiera amortizado completamente los Bonos serie A y B, será entregado a los tenedores de los Bonos serie C.

Anexo 3

Tablas de desarrollo de las Series

TABLA DE DESARROLLO SERIE 14A

NEMOTECNICO BCHIS-P14A FECHA INICIO 1-Ago-2009
 NOMINAL 20.000.000 TITULOS 2640
 TASA ANUAL 7,50% TASA TRIMESTRAL 1,8244601%

Fecha Corte Cupón	Cupón N	Saldo Inicial	Interés	Amortización	Total Cupón	Saldo por Amortizar
1-Nov-2009	1	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Feb-2010	2	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-May-2010	3	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Ago-2010	4	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Nov-2010	5	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Feb-2011	6	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-May-2011	7	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Ago-2011	8	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Nov-2011	9	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Feb-2012	10	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-May-2012	11	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Ago-2012	12	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Nov-2012	13	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Feb-2013	14	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-May-2013	15	20.000.000	364.892	0	364.892	20.000.000
1-Ago-2013	16	20.000.000	364.892	833.333	1.198.225	19.166.667
1-Nov-2013	17	19.166.667	349.688	833.333	1.183.021	18.333.334
1-Feb-2014	18	18.333.334	334.484	833.333	1.167.817	17.500.001
1-May-2014	19	17.500.001	319.281	833.333	1.152.614	16.666.668
1-Ago-2014	20	16.666.668	304.077	833.333	1.137.410	15.833.335
1-Nov-2014	21	15.833.335	288.873	833.333	1.122.206	15.000.002
1-Feb-2015	22	15.000.002	273.669	833.333	1.107.002	14.166.669
1-May-2015	23	14.166.669	258.465	833.333	1.091.798	13.333.336
1-Ago-2015	24	13.333.336	243.261	833.333	1.076.594	12.500.003
1-Nov-2015	25	12.500.003	228.058	833.333	1.061.391	11.666.670
1-Feb-2016	26	11.666.670	212.854	833.333	1.046.187	10.833.337
1-May-2016	27	10.833.337	197.650	833.333	1.030.983	10.000.004
1-Ago-2016	28	10.000.004	182.446	833.333	1.015.779	9.166.671
1-Nov-2016	29	9.166.671	167.242	833.333	1.000.575	8.333.338
1-Feb-2017	30	8.333.338	152.038	833.333	985.371	7.500.005
1-May-2017	31	7.500.005	136.835	833.333	970.168	6.666.672
1-Ago-2017	32	6.666.672	121.631	833.333	954.964	5.833.339
1-Nov-2017	33	5.833.339	106.427	833.333	939.760	5.000.006
1-Feb-2018	34	5.000.006	91.223	833.333	924.556	4.166.673
1-May-2018	35	4.166.673	76.019	833.333	909.352	3.333.340
1-Ago-2018	36	3.333.340	60.815	833.333	894.148	2.500.007
1-Nov-2018	37	2.500.007	45.612	833.333	878.945	1.666.674
1-Feb-2019	38	1.666.674	30.408	833.333	863.741	833.341
1-May-2019	39	833.341	15.204	833.341	848.545	0
		-	-	-	-	-

TABLA DE DESARROLLO SERIE 14B (mezzanine)

NEMOTECNICO BCHIS-P14B FECHA INICIO 1-Ago-2009
 NOMINAL 10.000.000 TITULOS 270
 TASA ANUAL 9,00% TASA TRIMESTRAL 2,1778181%

Fecha Corte Cupón	Cupón N	Saldo Inicial	Interés	Amortización	Total Cupón	Saldo por Amortizar
1-Nov-2009	1	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2010	2	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2010	3	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2010	4	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2010	5	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2011	6	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2011	7	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2011	8	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2011	9	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2012	10	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2012	11	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2012	12	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2012	13	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2013	14	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2013	15	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2013	16	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2013	17	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2014	18	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2014	19	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2014	20	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2014	21	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2015	22	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2015	23	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2015	24	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2015	25	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2016	26	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2016	27	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2016	28	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2016	29	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2017	30	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2017	31	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2017	32	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2017	33	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2018	34	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2018	35	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Ago-2018	36	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Nov-2018	37	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-Feb-2019	38	10.000.000	217.782	0	217.782	10.000.000
1-May-2019	39	10.000.000	217.782	10.000.000	10.217.782	0
		-	-	-	-	-

TABLA DE DESARROLLO SERIE 14C (subordinada)

NEMOTECNICO BCHIS-P14C FECHA INICIO 1-Ago-2009
 NOMINAL 4.500.000.000 TITULOS 1
 TASA ANUAL 0,00% TASA TRIMESTRAL 0,0000000%

Fecha Corte Cupón	Cupón N	Saldo Inicial	Interés	Amortización	Total Cupón	Saldo por Amortizar
1-Nov-2009	1	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2010	2	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2010	3	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2010	4	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2010	5	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2011	6	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2011	7	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2011	8	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2011	9	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2012	10	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2012	11	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2012	12	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2012	13	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2013	14	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2013	15	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2013	16	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2013	17	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2014	18	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2014	19	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2014	20	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2014	21	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2015	22	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2015	23	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2015	24	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2015	25	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2016	26	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2016	27	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2016	28	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2016	29	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2017	30	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2017	31	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2017	32	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2017	33	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2018	34	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2018	35	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2018	36	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Nov-2018	37	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Feb-2019	38	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-May-2019	39	4.500.000.000	0	0	0	4.500.000.000
1-Ago-2019	40	4.500.000.000	0	4.500.000.000	4.500.000.000	0