

# Patrimonio Separado 28 BCI Securitizadora S.A.

Facturas Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

Informe Nueva Emisión

## Índice

Estructura de Capital .....	1
Resumen de la Transacción .....	1
Factores Clave de la Clasificación .....	1
Sensibilidad de la Clasificación .....	2
Participantes en la Transacción .....	2
Criterios Aplicados y Suficiencia de la Información .....	2
Estructura Financiera y Legal de la Transacción .....	2
Análisis del Activo .....	5
Originador .....	7
Administración Primaria .....	9
Análisis de Seguimiento .....	10
Anexo A .....	11
Anexo B .....	12

## Estructura de Capital

Series	Clasificación	Outlook	Monto (MM CLP)	OC (%)	Tasa Interés (%)	Fecha Vencimiento
A	AA(cl)	Estable	24.500	25,1%	7,7	Enero 2021
B	C(cl)	N.A.	10	N.A.	0,0	Abril 2021
<b>Total</b>			<b>24.510</b>			

OC – Sobrecolateral. Para el cálculo del OC, se considera el valor presente de la cartera de activos de acuerdo a lo establecido en el contrato de emisión y no se incluye los Fondos de Reserva, ni la Reserva por Dilución.

## Resumen de la Transacción

La Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (en adelante Copeval) cederá al Patrimonio Separado 28 BCI Securitizadora una cartera de créditos correspondiente a facturas emitidas por sus clientes provenientes de adquisiciones de insumos o servicios. La cobranza de los créditos se aplicará a la adquisición de nuevas facturas (*revolving*) por un período de 20 trimestres desde la fecha de cierre o hasta la ocurrencia de un evento de aceleración. En contraprestación, el Patrimonio Separado 28 emitirá dos clases de bonos con distintos grados de prelación y derechos sobre el flujo de la cartera de créditos.

## Factores Clave de la Clasificación

**Nivel de *Credit Enhancement*:** La protección disponible para la Serie A (Preferente) está proveída por un nivel de sobrecolateral ((saldo insoluto cartera – saldo insoluto Serie A)/saldo insoluto cartera) de 25,1% más una reserva dinámica por dilución, protegiéndola de este modo del riesgo de incumplimiento y dilución de la cartera de activos.

**Fondos de Reserva Adecuados:** La transacción se beneficia de fondos de reserva de liquidez, de costos y del próximo pago de cupón, los cuales mantienen fondos suficientes para cubrir el riesgo de entrapamiento de fondos por parte del Originador, para cubrir los costos asociados a la estructura y para asegurar la continuidad operacional del Patrimonio Separado en casos puntuales.

**La transacción se beneficia de Gatillos de Amortización Acelerada:** Gatillos específicos a niveles de Copeval y del desempeño del activo han sido incluidos en los documentos de la transacción, los cuales, en caso de alcanzarse gatillan una amortización acelerada.

**Riesgo de Concentración Mitigado:** Límites específicos de concentración de deudores han sido incluidos en los documentos legales de la transacción.

**Análisis Cualitativo:** Fitch analizó las operaciones generales de Copeval, su estrategia de negocios y sus políticas de originación y cobranzas, así como también consideró la robustez de sus sistemas de administración de créditos. Fitch considera que Copeval está capacitado para llevar a cabo la administración primaria para los propósitos de la transacción.

## Sensibilidad de la Clasificación

Las clasificaciones se pueden ver afectadas negativamente ante incrementos sustanciales en los indicadores de riesgo de la cartera que pudieran llegar a afectar el flujo recaudado para atender a tiempo las obligaciones de las Series A y B, reduciendo los niveles de *Credit Enhancement* y en consecuencia la protección que poseen actualmente estos bonos.

## Analistas

Juan Pablo Gil  
+56 2 2499 3306  
[juanpablo.gil@fitchratings.com](mailto:juanpablo.gil@fitchratings.com)

Nicole Alvarez  
+56 2 2499 3300  
[nicole.alvarez@fitchratings.com](mailto:nicole.alvarez@fitchratings.com)

**Participantes en la Transacción**

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.	Originador y Administrador Primario	BBB-(cl)
ACFIN S.A.	Administrador Maestro	ABMS2(cl)
BCI Securitizadora S.A.	Coordinador General de la Administración	N.A.
Banco Santander Chile	Representante Tenedores de Bonos	AAA(cl)

Fuente: Fitch

**Criterios Aplicados y Suficiencia de la Información**

**Criterios Aplicados**

Fitch aplicó en su análisis su "Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas", publicado el 19 de junio de 2013. El informe está disponible en las páginas web [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) y/o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

**Suficiencia de Información**

BCI Securitizadora y Copeval suministraron a Fitch información sobre el comportamiento histórico de la cartera en lo que se refiere a morosidad, tasa de pago, dilución, concentración, entre otras variables. Fitch también incorporó en su análisis información de otras emisiones respaldadas por facturas y emitidas por Copeval. Esta información fue utilizada por la agencia para derivar los supuestos a utilizar en las principales variables de riesgo.

Asimismo; Fitch recibió los documentos relacionados con la transacción, en donde se explica la estructura legal y financiera de ésta. La agencia también llevó a cabo visitas a la sede de Copeval, de manera de analizar sus operaciones generales.

En opinión de Fitch, la información proporcionada es suficiente y adecuada para llevar a cabo esta evaluación.

**Estructura Financiera y Legal de la Transacción**

**Diagrama Simplificado de la Estructura**



**Características de la Emisión**

La Serie A por un monto de CLP24.500 millones, está compuesta por 4.900 títulos de un valor nominal de CLP5 millones cada uno. Por su parte, la Serie B Subordinada por un monto de CLP10 millones, está compuesta por 1 título del mismo monto. La tasa de interés anual efectiva, base 360 días, para la Serie A es de 7,7%, mientras que la Serie B Subordinada no devengará intereses.

**Criterio Relacionado**

[Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas, \(Junio 19, 2013\)](#)

La amortización de la Serie A en base a la “fecha de vencimiento legal” se realizará en 8 cuotas trimestrales y sucesivas a partir del 15 de abril de 2019. Por su parte, la amortización de la Serie B Subordinada se realizará en un solo cupón, el 15 de abril de 2021, una vez cancelada completamente la Serie A (Preferente).

### Descripción de la Estructura Propuesta

La estructura propuesta contempla un período de *revolving*, debido a que el plazo promedio de la cartera es inferior al plazo de la emisión. Durante este período la recaudación se destinará a la compra de nuevos créditos generados por los clientes cedidos. Todas las compras por parte del Patrimonio Separado se efectuarán a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de a lo menos 9%.

### Prelación de Pagos

Los contratos de la transacción señalan la siguiente prelación de pagos:

#### Prioridad en la Asignación de Pagos

1	Todos los gastos a que se obliga el Patrimonio Separado, a excepción de la remuneración mensual por la gestión de Coordinación General del Patrimonio Separado.
2	Pago de intereses de la Serie A.
3	Amortización de capital, ordinaria y extraordinaria, de la Serie A.
4	Pago de la remuneración mensual por la gestión de Coordinación General del Patrimonio Separado.
5	Pago del saldo de precio y luego, del precio de las adquisiciones de cartera generadas.
6	Pago de los títulos de la Serie B Subordinada.

Fuente: Documentos de la Transacción

En opinión de Fitch, la prioridad en la asignación de pagos establecida, protege según lo esperado el pago de la Serie A, ya que ante eventos de estrés prioriza el pago completo de esta Serie antes de liberar fondos hacia Copeval.

### Mecanismos de Cobertura

La emisión cuenta con diferentes mecanismos de apoyo crediticio, representados en un sobrecolateral para cubrir el riesgo de incumplimientos, en una reserva dinámica para cubrir el riesgo de dilución, en una tasa de descuento en la compra de cartera y en una serie de fondos de reserva para cubrir el riesgo de entrapamiento de fondos por parte del Originador, para cubrir los costos asociados a la estructura y para asegurar la continuidad operacional del Patrimonio Separado en casos puntuales.

#### *Sobrecolateral*

La Serie A se beneficia de un sobrecolateral mínimo del 25,1%, calculado sobre la base del valor en cartera mínimo exigido de CLP32.700 millones establecido en los documentos de la transacción. En opinión de Fitch, este sobrecolateral mínimo es suficiente para cubrir el riesgo de incumplimiento de la cartera en un escenario ‘AA(cl)’, el cual ha sido determinado por la agencia en un nivel de 22% (escenario esperado de 5,5% con un factor de estrés de 4 veces).

#### *Reserva Dinámica por Dilución*

La Serie A también se beneficiará de una reserva dinámica para cubrir el riesgo de dilución de los activos que pasen a integrar el Patrimonio Separado, la cual inicialmente estará constituida por CLP1.622 millones y posteriormente se irá reemplazando de acuerdo al siguiente cálculo:

Reserva por Dilución = Ratio Reserva x CLP32.700 millones

Ratio Reserva = ((Multiplicador Rating x Ratio Dilución) + Factor Volatilidad) x Ratio Horizonte Dilución

Multiplicador Rating = 2,25

Ratio Dilución = Promedio móvil Estimador de Dilución (últimos 12 meses). El Estimador de

Dilución corresponde a las Notas de Crédito / Ventas Rezagadas en 1 mes.

Factor de Volatilidad = Desviación Estándar del Ratio de Dilución, calculada en base a las últimas 12 observaciones mensuales, multiplicada por el valor de z. El valor de z es la cifra de 1,96, que provee un intervalo de confianza de 97,5% para el rating, asumiendo una distribución normal en el comportamiento de los Ratios de Dilución.

Ratio Horizonte de Dilución = Ventas último mes / Cartera con mora <= 180 días.

Cabe destacar que el cálculo de esta Reserva Dinámica está en línea con la metodología de Fitch, cubriendo de esta manera el riesgo de dilución esperada para un escenario 'AA(c)'.

#### Tasa de Descuento

Todas las compras de cartera por parte del Patrimonio Separado se efectuarán a una tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de a lo menos 9%. Con lo anterior, la estructura rentabiliza la cartera, para de esta manera cubrir los pagos de intereses y gastos en la transacción.

#### Fondos de Reserva

La emisión cuenta con cuatro fondos de reserva que se describen a continuación:

#### Fondos de Reserva

- 1 Fondo de Liquidez: Por un monto de CLP978 millones, que será utilizado para permitir la continuidad operacional del Patrimonio Separado ante eventuales contingencias o para completar la constitución del Fondo de Pago de Intereses y Capital en caso necesario. En caso de utilizarse se repondrá con recursos provenientes de las remesas futuras.
- 2 Fondo de Gastos: Por un monto equivalente en CLP a 1,15 veces el valor de UF18.640 a la fecha de inicio de la colocación, que será utilizado para el pago de los gastos de los distintos proveedores de servicios del Patrimonio Separado ante la eventual imposibilidad de realizar dichos pagos con los recursos provenientes de las remesas del Patrimonio Separado. En caso de utilizarse se repondrá con recursos provenientes de las remesas futuras.
- 3 Fondo de Pago de Intereses y Capital: Por un monto de CLP476.863.100, equivalentes al monto del vencimiento de intereses más alto, de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A. Asimismo, este fondo irá provisionando las remesas desde la fecha de colocación en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la tabla de desarrollo de la Serie A. En caso de que este fondo sea utilizado, se deberá reponer a su monto mínimo de CLP476.863.100.
- 4 Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A: Se formará a partir de la ocurrencia de cualquiera de los eventos de aceleración, con i) los montos existentes en el Fondo de Liquidez y en el Fondo de Pago de Intereses y Capital, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse; y ii) el cien por ciento de los ingresos netos de caja disponibles.

Fuente: Documentos de la Transacción

En opinión de Fitch, los fondos de reserva mencionados mantienen dineros suficientes para cubrir el riesgo de entrapamiento de fondos por parte del Originador, para cubrir los costos asociados a la estructura y para asegurar la continuidad operacional del Patrimonio Separado en casos puntuales.

#### Criterios de Elegibilidad de la Cartera

Las cuentas por cobrar que formarán parte del Patrimonio Separado deberán cumplir los siguientes criterios de elegibilidad:

#### Criterios de Elegibilidad

- 1 Deudores con antigüedad mínima de 18 meses y sin registro de protestos vigentes.
- 2 Deuda originada por Copeval o sus sucesores legales, en Pesos, con un plazo máximo de 12 meses y con un plazo de madurez mínima de 8 días.
- 3 Los créditos deben tener suscrito un seguro de crédito que cubra a lo menos un monto equivalente al 70% de cada crédito.
- 4 Cartera vigente con un nivel de morosidad menor o igual a 90 días.
- 5 Un comportamiento de morosidad histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 o 24 meses.

Fuente: Documentos de la Transacción

### Prepago Acelerado Serie A (Preferente)

La estructura contempla un evento de prepago acelerado de la Serie A si ocurre cualquiera de los eventos de aceleración que se mencionan en el Anexo A de este informe. Al ocurrir cualquiera de dichos eventos se convocará a la Junta de Tenedores de Bonos para que ésta apruebe el pago acelerado de la Serie A.

En opinión de Fitch, los eventos de aceleración establecidos protegen adecuadamente el pago de la Serie A, ya que sus límites asociados están en línea con el comportamiento esperado de las principales variables, y por lo tanto, ante aumentos en el riesgo de la cartera estos gatillos no actuarían de manera tardía.

### Análisis Legal

Fitch recibió los documentos de la transacción para asegurarse que los términos y estructura de la emisión se encuentren en línea con la información recibida con anterioridad por esta agencia para sus propósitos de análisis. Los principales documentos revisados fueron:

1. Contrato de Vigésimo Octava Emisión Desmaterializada de Títulos de Deuda de Securitización con Formación de Patrimonio Separado, del 22 de octubre de 2013.
2. Modificación y Complementación al Contrato de Vigésimo Octava Emisión Desmaterializada de Títulos de Deuda de Securitización con Formación de Patrimonio Separado, del 30 de enero de 2014.
3. Contrato de Administración de los Créditos integrantes del Patrimonio Separado de la Vigésima Octava Emisión de Títulos de Deuda de Securitización, del 22 de octubre de 2013.

La presente transacción se llevó a cabo bajo las normas establecidas para los procesos de securitización en Chile, por lo que Fitch reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción.

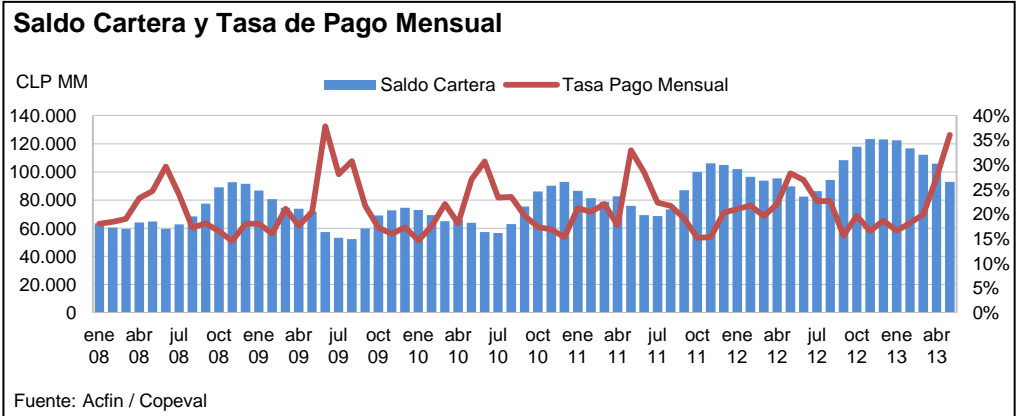
### Información Importante

Para evitar dudas, en su análisis crediticio Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, Fitch no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

### Análisis del Activo

Los flujos de pago y créditos que se incorporarán al Patrimonio Separado han sido originados por ventas de Copeval a sus clientes, las cuales constan en facturas emitidas en CLP. El capital insoluto de las facturas que pasen a integrar el Patrimonio Separado tras la primera cesión de créditos deberá ser al menos equivalente al monto necesario para enterar el Valor en Cartera Mínimo, el cual corresponde a la suma de CLP32.700 millones y el valor resultante de la aplicación de la Reserva por Dilución, la que inicialmente está establecida en un valor de CLP1.622 millones.

El gráfico superior de la siguiente página muestra la evolución de la cartera de cuentas por cobrar de Copeval, así como la evolución de su Tasa de Pago Mensual. En éste, se puede apreciar claramente el ciclo de negocio agrícola al que está expuesto Copeval, el cual ha sido incorporado en la estructura de la transacción. En promedio, la cartera a ser securitizada representa aproximadamente el 30% - 40% de la cartera total de Copeval, rango explicado

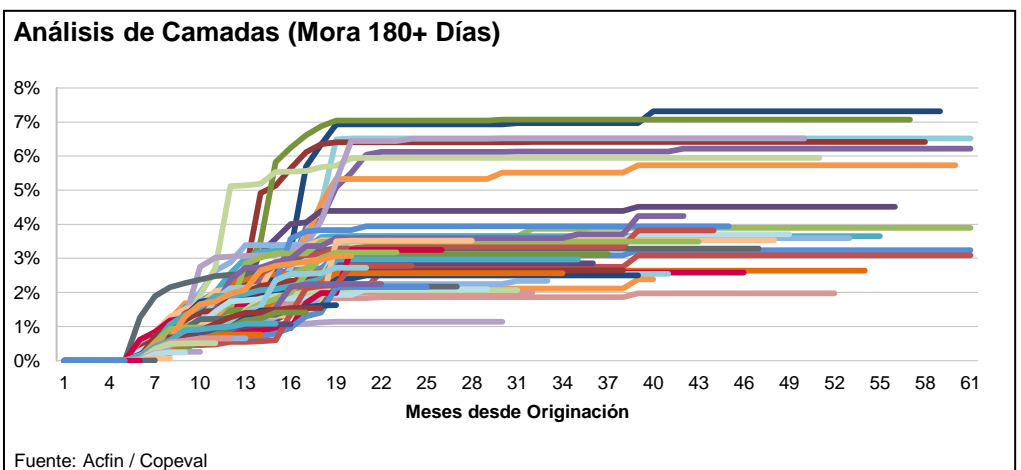
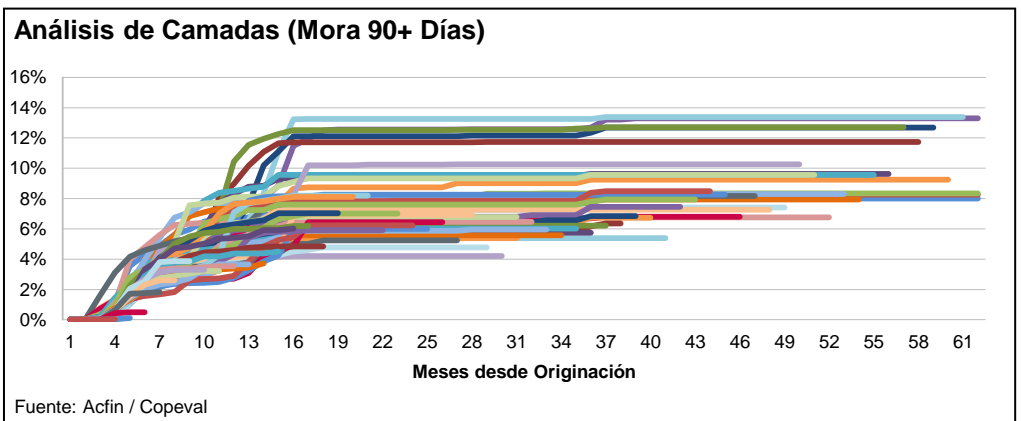


principalmente por el ciclo del negocio agrícola, así como por el crecimiento observado en los últimos años.

**Incumplimiento de la Cartera**

El principal riesgo crediticio asociado a la transacción deriva del riesgo de la incobrabilidad de los activos que conforman el Patrimonio Separado. Fitch recibió información para la evaluación de las pérdidas brutas de la cartera, la cual incluye información histórica en camadas mensuales desde su originación. Se analizaron distintos cortes de mora, de manera de buscar el mejor estimador del incumplimiento.

Como se puede apreciar en los siguientes gráficos, la mora de 90+ días alcanza niveles en torno al 8%, mientras que la mora de 180+ días alcanza niveles en torno al 3,5%. Debido a los altos recuperos que se aprecian, Fitch ha estimado razonable establecer como escenario de incumplimiento el tramo de mora de 180+ días, estableciendo como escenario esperado (base) un nivel de 5,5%, que cubre prácticamente todos los escenarios observados históricamente (dejando de lado los peaks observados el año 2008, los cuales no reflejan las expectativas del escenario base por los estreses observados en esos periodos).

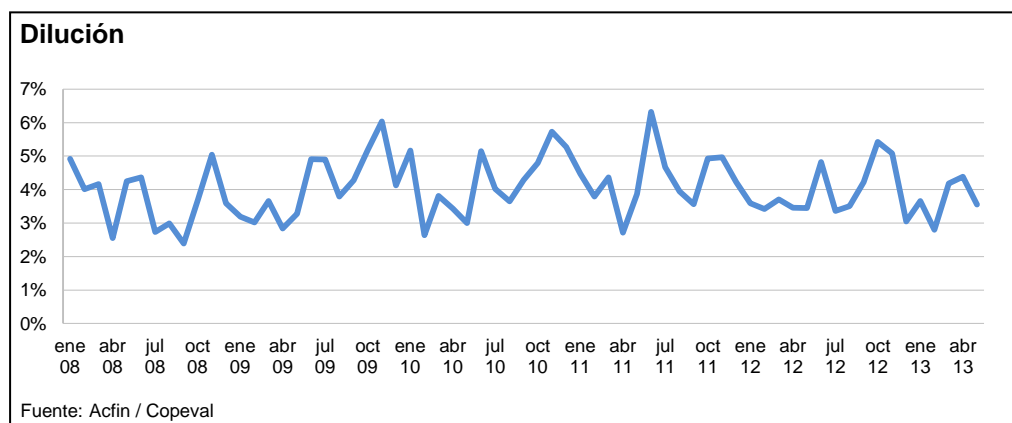


Para aplicar el escenario de estrés 'AA(cl)', Fitch incrementa en 4 veces este nivel de pérdidas esperado. Además, la agencia asume que el 100% del incumplimiento ocurre el primer día.

### Dilución de la Cartera

La dilución de las cuentas por cobrar (notas de crédito) puede ocurrir por errores en la emisión de la factura, devolución de mercadería o un cambio de precio. Como se puede apreciar en el siguiente gráfico, la dilución ha presentado tasas históricas con rangos entre 2%-6%.

Con el objeto de mitigar este riesgo, se constituyó una reserva por dilución dinámica, cuyo tamaño estará en función del comportamiento de este indicador, medido como promedio móvil y ajustado por un factor de volatilidad y un factor de estrés, acorde a la categoría de riesgo. El cálculo utilizado para determinar la reserva por dilución se encuentra explicado en la página 3.



### Concentración de Deudores

Históricamente, la cartera de facturas originadas por Copeval no ha presentado riesgos de concentración en deudores individuales, ya que no se han observado concentraciones por sobre el 3%. Lo anterior, denota la atomización que existe en la cartera.

En adición a lo anterior, y como una forma de evitar este riesgo en el futuro, la estructura cuenta con mitigantes, al establecer límites máximos de participación por deudor en un nivel de 2%, y por sucursal en donde se realizan las compras en un 12,5%.

### Originador

Copeval es una compañía que se dedica a la distribución de insumos agropecuarios. Esta industria es diversificada, competitiva y de márgenes bajos, en donde participan varios actores que se agrupan en dos categorías: Especialistas o integrales (categoría determinada por el tipo y número de los mercados que cubren); y distribuidores locales o regionales (categoría determinada por la cobertura geográfica que abarcan). Copeval es parte de los que ofrece un servicio integral siendo un distribuidor regional. Copeval tiene una posición de liderazgo con participación de mercado en la zona norte de alrededor de 27%, la que se incrementa a 40% en las zonas con mayor participación regional (V y VII región).

La propiedad de Copeval está diseminada en más de 285 accionistas, no obstante a junio de 2013, los cinco principales concentran un 65% de la propiedad.

La estrategia de la compañía consiste en crecer, expandiéndose geográficamente lo que favorece la diversificación de sus actividades, participando de manera integrada en áreas con distintas características productivas y que se ven enfrentadas a mercados con comportamientos de precio y ciclo distinto. Lo anterior aumenta el grado de estabilidad a sus flujos. Otro pilar fundamental de la estrategia, consiste en optimizar la logística, elemento clave en el negocio de distribución.

Los proveedores de insumos agrícolas, especialmente en agroquímicos, fertilizantes y semillas, poseen alto nivel de concentración y poder de negociación y utilizan a los

distribuidores como canales de venta, entregándoles financiamiento a plazo que se traducen en un importante costo financiero. La relación con los proveedores es un factor clave para los distribuidores a través de alianzas y acuerdos de compra-venta. Copeval se ha caracterizado por construir relaciones de largo plazo con sus proveedores y ha enfatizado la diferenciación que existe entre el rol de proveedor y el rol del distribuidor, con lo cual ha potenciado el rol de la red de distribución dentro de esta industria.

Copeval es una empresa líder en el sector agropecuario, posee 11 líneas de negocios dedicadas al abastecimiento de insumos y 27 sucursales a lo largo de Chile. Su modelo de negocios se fundamenta en el abastecimiento integral de las necesidades de insumos agropecuarios, servicio de financiamiento al sector agrícola y servicios de apoyo. Sus principales categorías son: Distribución de Agroinsumos (78% de los ingresos consolidados de 2012), Agroindustrial (21%) y Servicios (1%). El mercado objetivo está constituido por agricultores independientes, y empresas del sector agropecuario con una cartera de 33.000 clientes activos.

Sus principales líneas de negocios son los agroquímicos y los fertilizantes, seguido de semillas, maquinarias, arriendo de maquinarias, ferretería agrícola, Insumos agropecuarios, combustibles y lubricantes y riego. Copeval produce alimentos para uso animal (maíz, alfalfa, mezclas, etc.), y realiza el servicio de secado, almacenaje y comercialización de cereales. Posee 7 plantas distribuidas entre Rancagua y Lautaro (zona productora de maíz). Esta línea de negocio representa el 21% de los ingresos de la empresa.

### Originación

Las ventas a crédito generadas por Copeval son aquellas cuyo pago es documentado por medio de: cheques, vales vistas, depósitos a plazo, pagarés y letras. Además la empresa realiza ventas a crédito bajo las siguientes modalidades: Convenio Comercial Compraventa de Insumos y Servicios, cuyos pagos pueden ser al vencimiento, al vencimiento con letra de respaldo o documentados; y Convenio con Exportadora y Agroindustrias. Todas las ventas a crédito realizadas por Copeval, necesitan de una línea de crédito autorizada.

La originación de las ventas a crédito, se realiza en las diferentes sucursales de Copeval además de las ventas que se realizan en terreno, previa aprobación de una línea de crédito o cuenta corriente del cliente. Las solicitudes de crédito, dependiendo del monto a otorgar y del tipo de venta realizada, son enviadas por los vendedores tanto a los Jefes Administrativos, Jefes de Sucursales, Ejecutivos de Crédito, Subgerente de Ventas y Subgerente de Crédito, quienes de acuerdo a los criterios de elegibilidad y las políticas de aprobación existentes en el manual de crédito de Copeval, son los encargados de autorizar los créditos. Semanalmente las sucursales deben informar a los Ejecutivos de Crédito la totalidad de líneas aprobadas. Además se han establecidos comités de crédito a nivel de sucursales, compuesto por: Jefe de Sucursal, Jefe Administrativo y Vendedores, los que sesionan semanalmente.

Para la apertura de nuevos clientes (líneas de crédito), Copeval se apoya en diferentes herramientas, entre las que se encuentran: (i) Score de DICOM, tanto de personas naturales como sociedades; (ii) Antecedentes Complementarios como: flujo de caja, estado de situación (Activos y Pasivos), (iii) Seguro de Crédito, todas las ventas realizadas deben contar con un seguro de crédito, para esto la Cía. de Seguros Magallanes debe aprobar el perfil de riesgo del cliente, otorgando otra herramienta de análisis para la originación. Hay que destacar que sólo el comité de crédito puede autorizar en casos especiales créditos a personas o sociedades que presenten protestos o morosidades.

En relación al manejo del riesgo de la cartera, los clientes de Copeval deben cumplir con los siguientes requisitos generales de originación, (estipulados en el manual de procedimientos respectivo):



1. Acreditación Identidad.
2. No registrar protestos ni morosidades en DICOM.
3. Registro de estado de clasificación del titular, aprobada por la Cía. de Seguros.
4. Acreditar ser propietario de bien raíz agrícola o en su defecto bienes raíces urbanos (industriales o comerciales), certificado de dominio, gravámenes y prohibiciones.
5. Presentar estructuras productivas y unidades de negocios.
6. Historial de Compras en Copeval para los últimos 3 años.
7. Comportamiento de pago con Copeval.

### Administración Primaria

La administración primaria de las facturas que formarán el activo del Patrimonio Separado será llevada a cabo por Copeval.

### Cobranza

Todas las actividades de cobranza realizadas por Copeval, se encuentran estipuladas en el manual de procedimientos, y varían dependiendo del tramo de mora en que se encuentre la cuenta. El proceso de cobranza se divide en dos etapas las que a su vez subdividen sus herramientas de acción dependiendo del rango de días en mora que se encuentre la cuota impaga:

1. Gestiones Previas a la Morosidad (Cobranza Preventiva): las gestiones comienzan 30 días previos al vencimiento, y estas son realizadas por el Jefe Administrativo y el Vendedor-Recaudador. Luego de obtener el listado de cuentas por vencer y el estado de cuentas corrientes o líneas de crédito, se envía una carta de aviso de vencimiento.
2. Gestiones de Cobranza Clientes Morosos: las acciones realizadas se resumen en:
  - a. Una vez cumplido 1 día de vencimiento, tanto el Jefe Administrativo como el vendedor realizan el envío de carta de morosidad certificada. Para el caso de Letras y Pagarés en cartera, se envían a protesto al día 1.
  - b. Entre los días 16 a 30 de vencimiento se realizan actividades de contacto al cliente, se indaga sobre la situación financiera y se determinan acciones a seguir. Adicionalmente, se genera bloqueo automático de la cuenta.
  - c. Entre los días 31 a 60 de mora, se envía carta de cobranza pre-judicial y se realizan labores de contacto en terreno.
  - d. Entre 61 a 90 días de moras, se realiza el cierre de la línea de crédito, si existe letra o pagaré en respaldo se procede al llenado del documento por el valor de la deuda más los intereses (previa autorización de comité), se investiga e informa sobre las garantías y propiedades del cliente para apoyar las labores de cobranza judicial y de la Cía. de Seguros de Crédito. Finalmente se notifica al cliente sobre las acciones emprendidas.
  - e. Cuentas mayores a 90 días en mora son enviadas a cobranza judicial, solicitando al comité de crédito su aprobación para la publicación en DICOM.

### Facturación y Procesamiento de Pagos

Para los procesos de facturación, Copeval tiene habilitados 27 puntos, los cuales se encuentran conectados en línea mediante el sistema de ERP utilizado, permitiéndoles una coordinación automática con el saldo de la cuenta corriente del cliente, la rebaja del stock disponible y el registro contable de la operación de ventas.

La recaudación de pagos puede ser realizada mediante transferencia electrónica, depósitos directos en la cuenta corriente de Copeval, recaudación en terreno realizada por los vendedores (quienes sólo pueden recibir documentos nominativos a Copeval) y pagos realizados por los clientes en forma directa en la sucursal.

Diariamente se emite en cada punto de facturación un Reporte de Caja, el cual se concilia con los documentos emitidos y el dinero recibido.

### **Análisis de Seguimiento**

El análisis permanente del desempeño de las transacciones hace parte esencial del proceso de clasificación de Fitch Ratings. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de Fitch se enfoca en la revisión permanente de la información recibida periódicamente. En situaciones en las que a criterio de Fitch la información relevante no sea suficiente, supuestos conservadores se tomarán en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que Fitch considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, la clasificación será retirada.

## Anexo A

## Triggers de Aceleración

1	Si durante dos meses seguidos el promedio móvil trimestral del Valor en Cartera, más los Créditos cedidos en la primera escritura de cesión del mes de cálculo, sea inferior al Valor en Cartera Mínimo Exigido.
2	Si durante dos meses seguidos la Tasa de Pago Mensual de la cartera, calculada como promedio móvil trimestral, es inferior al 12% en los meses de enero, 12% en los meses de febrero, 13% en los meses de marzo, 16% en los meses de abril, 17% en los meses de mayo, 18% en los meses de junio, 20% en los meses de julio, 18% en los meses de agosto, 14% en los meses de septiembre, 12% en los meses de octubre, 11% en los meses de noviembre y 11% en los meses de diciembre.
3	Si se produce la insolvencia o la quiebra del Originador o la intervención del Originador, por parte de un interventor o síndico, o en caso de su disolución.
4	Si el Originador, estando inscrito en el Registro de Valores de la Superintendencia, no presentare y publicare en el sitio web de la Superintendencia, sus Estados Financieros en el plazo que la Superintendencia haya fijado al efecto.
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 resultare comprometida su función y no se pudiere proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o intereses y capital.
6	Si por cualquier causa se cambiare al administrador de los créditos sin consentimiento del emisor o, si el administrador de los créditos no depositare en la cuenta corriente la remesa dentro del plazo establecido, o si se da término al Contrato de Administración por incumplimiento del Administrador.
7	Si durante dos meses seguidos la Dilución medida sobre la Cartera es superior al 4,5% de la misma.
8	Si durante dos meses seguidos la razón Cartera con Mora entre 91 y 120 días, sobre la Cartera es superior a 0,06.
9	Si durante dos meses seguidos la razón entre: i) el monto de las repactaciones del mes calendario y ii) el monto de la cartera al cierre del mes calendario inmediatamente anterior es superior a 0,04.
10	Si se toma conocimiento público del inicio de un proceso de nacionalización o expropiación del Originador.
11	En caso de que el Originador no presente en el plazo de 10 días hábiles bancarios la declaración mensual en la 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.
12	En caso de que el Originador no presente en el plazo de 10 días hábiles bancarios la declaración mensual de vigencia del seguro de crédito que asegura el pago de las respectivas facturas de los deudores.
13	En caso que la clasificación de riesgo del Originador sea inferior a 'BB(cl)'. 14 En caso de que la clasificación de riesgo de la Serie A (Preferente) sea inferior a 'A+(cl)'. 15 En caso de que la deuda soberana de la República de Chile reciba una clasificación BBB+ o inferior.

Fuente: Documentos de la Transacción

## Anexo B: Resumen de la Transacción

### Patrimonio Separado 28 BCI Securitizadora S.A.

Chile/ABS

#### Estructura de Capital

Serie	Clasificación	Outlook	Monto (MM CLP)	Tasa Interés (%)	OC (%)	Frecuencia de Pago	Fecha Vencimiento
A	AA(cl)	Estable	24.500	7,7	25,1	Trimestral	Enero 2021
B	C(cl)	N.A.	10	0,0	N.A.	Bullet	Abril 2021
<b>Total</b>			<b>24.510</b>				

Fondo Liquidez	Aprox. CLP978 MM
Fondo Pago Cupón	Aprox. CLP477 MM
Fondo Costos	Aprox. CLP500 MM
Periodo Revolving	Hasta enero 2019

#### Información Relevante

Detalles	Partes
<b>País / Tipo de Activo</b>	Chile / ABS / Facturas
<b>País del SPV</b>	Chile
<b>Analista</b>	Juan Pablo Gil +56 2 2499 3306
	<b>Originador</b> Compañía Agropecuaria Copeval S.A.
	<b>Administrador Primario</b> Compañía Agropecuaria Copeval S.A.
	<b>Administrador Maestro</b> ACFIN S.A.
	<b>Emisor</b> Patrimonio Separado 28 BCI Securitizadora S.A.
	<b>Representante Tenedores Bonos</b> Banco Santander Chile
<b>Analista de Seguimiento</b>	Juan Pablo Gil +56 2 2499 3306

#### Factores Clave de la Clasificación

**Nivel de Credit Enhancement:** La protección disponible para la Serie A (Preferente) está proveída por un nivel de sobrecolateral ((saldo insoluto cartera – saldo insoluto Serie A)/saldo insoluto cartera) de 25,1% más una reserva dinámica por dilución, protegiéndola de este modo del riesgo de incumplimiento y dilución de la cartera de activos.

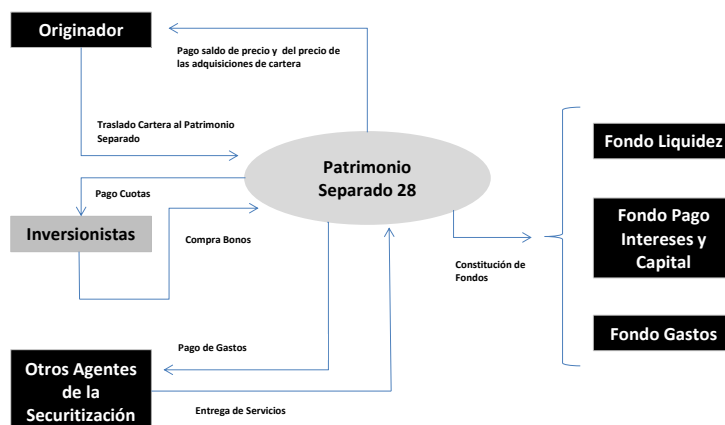
**Fondos de Reserva Adecuados:** La transacción se beneficia de fondos de reserva de liquidez, de costos y del próximo pago de cupón, los cuales mantienen fondos suficientes para cubrir el riesgo de entrapamiento de fondos por parte del Originador, para cubrir los costos asociados a la estructura y para asegurar la continuidad operacional del PS en casos puntuales.

**La transacción se beneficia de Gatillos de Amortización Acelerada:** Gatillos específicos a niveles de Copeval y del desempeño del activo han sido incluidos en los documentos de la transacción, los cuales, en caso de alcanzarse gatillan una amortización acelerada.

**Riesgo de Concentración Mitigado:** Límites específicos de concentración de deudores han sido incluidos en los documentos legales de la transacción.

**Análisis Cualitativo:** Fitch analizó las operaciones generales de Copeval, su estrategia de negocios y sus políticas de originación y cobranzas, así como también consideró la robustez de sus sistemas de administración de créditos. Fitch considera que Copeval está capacitado para llevar a cabo la administración primaria para los propósitos de la transacción.

#### Diagrama Simplificado de la Estructura



### Categorías de Largo Plazo

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 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 A:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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 BB:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.

**Categoría B:** Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

**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 D:** Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

**Categoría E:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

**“+” o “-”:** Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

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 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 antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta de cualquier título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.