



CLASIFICADORA DE RIESGO

*Strategic Affiliate of Standard & Poor's*

INFORME DE CLASIFICACIÓN

# BCI SECURITIZADORA Décimo Segundo Patrimonio Separado

Septiembre 2006

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*Los informes de clasificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*

*Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poor's Credit Markets Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.*

*Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.*

BCI SECURITIZADORA

Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

SERIE A	AA
SERIE B	C

Contactos: Carolina Franco, Tel: 757 0414; Marcelo Arias Tel: 757 0480

Clasificaciones

Serie A	Nueva Emisión	Agosto 2006
Serie B	Nueva Emisión	AA
		C

ESTRUCTURA

**Emisor:** BCI Securitizadora S.A.  
**Fecha escritura de emisión:** 6 de junio de 2006  
**Fecha escritura complementaria:** 16 de agosto de 2006  
**Monto emisión:** Serie A: MMS13.000; serie B: MMS10  
**Pagos comprometidos:** Serie A: 21 pagos trimestrales, con 13 trimestres de gracia para el capital; Serie B: un pago un trimestre después del vencimiento de la serie senior  
**Tasa de interés anual bonos:** Serie A: 6,5%; Serie B: 0,0%  
**Colateral:** derechos sobre flujos de pago y créditos de ventas de Copeval  
**Cedente y administrador primario:** Copeval S.A.  
**Banco custodio:** Banco de Chile  
**Banco pagador:** Banco BCI  
**Administrador maestro:** BCI Securitizadora/ Acfin  
**Representante tenedores:** Banco de Chile

FUNDAMENTACION

La clasificación asignada a los bonos senior se fundamenta en la fortaleza financiera y nivel de los resguardos, conforme al perfil crediticio de la cartera del originador y a los criterios de elegibilidad de las cuentas transferidas. Responde, además, a la estructura legal y operativa, así como a la capacidad de los agentes que intervienen en la administración.

La estructura financiera contempla protecciones crediticias en términos de sobrecartera, rendimiento implícito del portafolio y cuentas de reserva, así como eventos de aceleración de los bonos ante deterioros del colateral y/o cambios en su perfil de recaudaciones. Así, el pago de los títulos preferentes soporta severos escenarios de estrés en que se afectan las pérdidas crediticias y morosidad de la cartera, así como sus niveles de dilución y exposición a tipo de cambio. Dados los compromisos de amortización extraordinaria de los bonos, su clasificación no está estrictamente limitada por la solvencia del originador.

Los activos corresponden a flujos de pago y créditos por ventas con facturas de Copeval. La empresa distribuye insumos y maquinarias para el sector agropecuario, con una amplia oferta de productos y posiciones de mercado consolidadas en las regiones VI y VII. Sus ingresos provienen principalmente de la venta de productos fitosanitarios, fertilizantes y semillas, obtenidos de un concentrado grupo de fuertes proveedores.

La empresa abastece a varios rubros agrícolas, sus ventas y cartera de clientes presentan un favorable nivel de atomización, pero están expuestas a los ciclos de operación y desem-

peño de las actividades agrícolas de sus clientes, así como a la volatilidad del tipo de cambio. El financiamiento de clientes constituye una de las principales variables competitivas y de gestión. Desde fines de 2005, la empresa tiene contratada la cobertura de sus ventas a crédito con MAPFRE Garantías y Crédito, clasificada en "A+/Positivas" por Feller Rate.

Copeval enfrenta los desafíos propios de una industria muy competitiva en proceso de consolidación y los asociados a sus planes de crecimiento, para obtener adecuados niveles de calidad de cartera, eficiencia operacional, márgenes de venta y rentabilidad. Para ello, posee una fuerte posición de liderazgo, amplia oferta de productos y diversificación en rubros y su administración tiene una destacada experiencia y desempeño. No obstante, su perfil de negocios y posición de caja están expuestos a la concentración de los ciclos de venta y cobranza, situación que restringe su flexibilidad financiera.

Copeval mantendrá la administración primaria de los activos. La entidad es evaluada en su calidad de originador y administrador en Satisfactorio por Feller Rate.

El diseño de sus políticas crediticias y la evaluación de los créditos son centralizadas y existen claros niveles de atribuciones, en tanto los procesos operativos están acordes con el flujo y complejidad de las operaciones de crédito. La compañía cuenta con una buena plataforma de sistemas y ha reforzado su ambiente de control. El seguimiento del comportamiento crediticio de sus clientes es estrecho y las gestiones oportunas, con una posición competitiva que le otorga ventajas en la negociación. No obstante, la empresa requiere formalizar algunas prácticas crediticias y fortalecer sus procesos de control y supervisión. Pese a que los niveles de recuperación de créditos han sido favorables en los últimos años, la cartera ha presentado ciclos relevantes de morosidad y concesión de prórrogas en los pagos.

La administración maestra será función de la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de labores operativas contratada con ACFIN, clasificada por Feller Rate como administrador de activos en Más que satisfactorio.

El contrato de emisión establece los costos máximos que puede asumir el patrimonio separado, prelación de pagos y política de inversión de excedentes. Del mismo modo, enmarca los procedimientos de valorización de cartera y constitución de reservas, precio de compra y criterios de elegibilidad de los activos adquiridos.

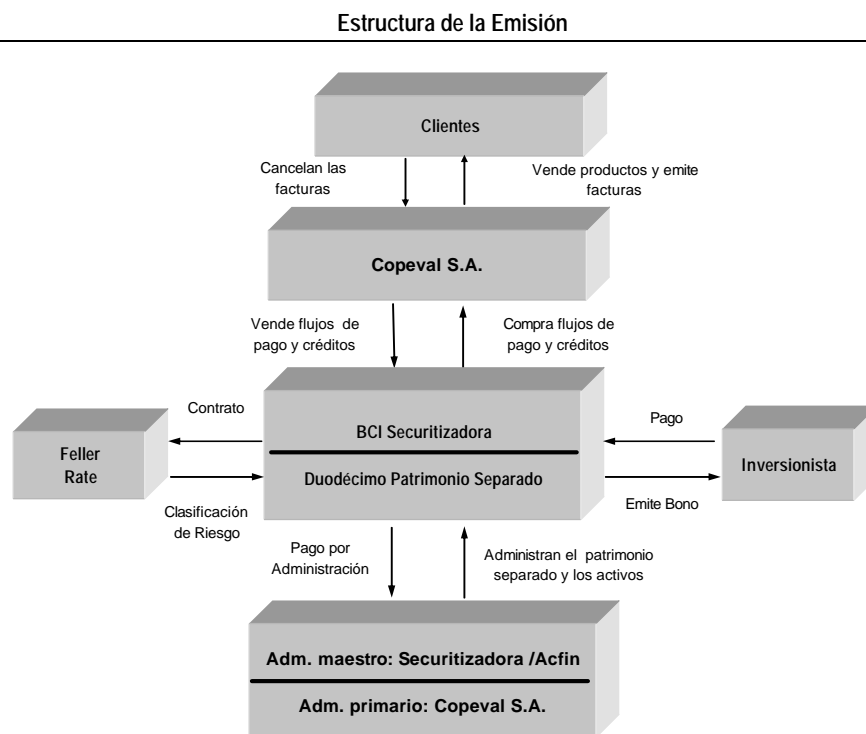
La serie B no resiste mayor estrés por lo que su clasificación es C.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### ESTRUCTURA DE LA EMISION

#### Características generales de la emisión

A continuación se presenta un diagrama de la operación, con los principales agentes involucrados.



En esta operación, Copeval S.A. vende, cede y transfiere a BCI Securitizadora, en favor del patrimonio separado, derechos sobre flujos de pago y créditos de parte de su cartera de clientes. Todo esto, por el período comprendido entre el primer día del mes de colocación de los bonos senior y la fecha de pago del último cupón de dichos títulos. La cartera de respaldo, en valor presente a la tasa de compra de los activos (7,8% anual fija), ajustada por factores de morosidad, concentración de clientes y exposición a tipo de cambio, debe alcanzar un valor mínimo de MMS\$18.813 más una reserva dinámica por dilución (notas de crédito).

Con el respaldo de estos flujos la securitizadora emite una serie de bonos senior denominada en pesos por MMS\$13.000, con un plazo de vencimiento de 5,25 años, que promete el pago de amortizaciones e intereses en forma trimestral, con 13 trimestres de gracia para el capital. Adicionalmente, emite un título subordinado por MMS\$10 que se paga en un solo cupón, tres meses después del pago del último cupón de la serie preferente. La tasa de interés de devengo para la serie senior es de 6,5% y para la serie subordinada es de 0,0%.

El tenedor del título de deuda subordinado tendrá derecho sobre los excedentes netos del patrimonio separado, si los hubiere, con posterioridad al pago de la totalidad de los bonos senior y luego de haberse extinguido todas las obligaciones, impuestos o gravámenes que pudieren afectar al patrimonio separado, y el pago del título subordinado.

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

La cesión de la cartera original de activos de respaldo tiene un precio equivalente al neto de la colocación de los bonos más el valor asignado por las partes a la sobrecartera exigida al inicio del patrimonio. El neto de la colocación corresponde al monto recaudado por los bonos menos los costos iniciales del proceso de securitización, los fondos de resguardo establecidos en el patrimonio separado y el impuesto de timbres y estampillas que grave la emisión. En tanto, la sobrecartera generará un saldo de precio que, de acuerdo a las condiciones de emisión, se pagará con subordinación respecto de los bonos preferentes.

Dadas las características propias de la presente emisión, en cuanto al plazo promedio de los activos y el plazo de los bonos, el emisor debe hacer nuevas adquisiciones de flujos de pago y créditos. Para ello, la securitizadora contará con los recursos provenientes del pago de los flujos cedidos, neto de los montos necesarios para constituir los fondos de liquidez y de amortización e intereses definidos en el contrato de emisión. Con el remanente mensual se adquirirán todas las nuevas operaciones generadas por los clientes originalmente transferidos, proceso que se realizará al menos una vez al mes. Si el stock de operaciones generadas por éstos no alcanzare para completar el valor mínimo en cartera definido en el contrato de emisión, medición que se realizará cada mes, se cederán flujos de pago y créditos de otros clientes que mantenga el originador y que cumplan con los requisitos necesarios para formar parte del patrimonio separado.

El precio de compra de las nuevas operaciones que ingresarán al patrimonio separado se determinará calculando el valor presente de los pagos, descontados a la tasa nominal anual del 7,8%. Dada la obligación de adquirir todas las nuevas operaciones generadas por los clientes cedidos inicialmente, y con el fin de absorber estacionalidades en sus compras y para cumplir con la exigencia de reservas, en caso que el patrimonio separado no cuente con los recursos necesarios para asumir dicha obligación, se ha establecido que el pago de nuevas cesiones puede ser a plazo. De esta forma, los saldos de precio que puedan generarse serán cancelados con futuros excedentes del patrimonio separado, de manera subordinada respecto de los bonos preferentes, de acuerdo a las condiciones que más adelante se indican.

La custodia de la documentación de respaldo de los derechos cedidos, ha sido encomendada a Banco de Chile. En tanto, la administración maestra del patrimonio separado será realizada por la securitizadora, que operará bajo una estructura de outsourcing de procedimientos y sistemas contratada con Administradora de Activos Financieros (ACFIN).

### *Valorización de cartera*

La estructura contempla un valor mínimo de cartera necesario para respaldar los bonos. Para ello se realizarán ajustes a los flujos de pago cedidos, por los siguientes conceptos:

- *Morosidad*: los flujos cedidos son valorizados en un 100% para aquellos clientes que no presenten morosidad mayor a 180 días y 0% el resto.
- *Concentración de clientes*: los flujos de pago de aquellos clientes que excedan una concentración superior al 2% respecto de la cartera total del patrimonio separado serán ponderados en 0%

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

- *Exposición al tipo de cambio:* El valor de cada factura indexada en dólares será ajustado conforme la variación sufrida por el tipo de cambio desde su originación hasta el momento que se efectúe la valoración. El valor resultante se ponderará por un factor igual o menor a uno, cuyo nivel está determinado por el plazo remanente de cada factura.

La cartera de respaldo, en valor presente a la tasa de compra de los activos (7,8% anual fija), ajustada por los factores mencionados, debe alcanzar un valor mínimo de MMS\$18.813 más una reserva dinámica por dilución (notas de crédito).

También colaboran al valor en cartera la caja y las inversiones disponibles del patrimonio separado, neto de los fondos específicos que se definen más adelante, castigados en un 7,8%.

### *Fondos de resguardo y política de inversión de excedentes*

La estructura contempla los siguientes fondos en el patrimonio separado:

- Fondo de liquidez, que se formará al momento de la conformación del patrimonio separado mediante la entrega de una boleta de garantía por MMS\$ 2.000 tomada con un banco con clasificación a lo menos de AA, la que podrá ser reemplazada con dinero proveniente de las remesas por el mismo monto.
- Fondo de intereses y capital, que se formará al momento de la conformación del patrimonio separado, por un monto de MMS\$ 206 equivalente al primer vencimiento de intereses de los bonos senior. Adicionalmente, en este fondo se irá provisionando mensualmente a razón de un tercio del vencimiento más próximo de intereses.
- Fondo de prepago extraordinario de la serie A, que se formará a partir de la ocurrencia de cualquiera de los dos siguientes eventos: i) a partir de abril de 2010 acumulándose con los ingresos netos de caja y la caja neta acumulada; ii) ante cualquier evento de aceleración descrito más adelante. En este último caso, el fondo se formará con los montos existentes en los fondos de liquidez y de intereses y capital, y la caja neta acumulada.

Los recursos de estos fondos podrán invertirse en: títulos de deuda emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile y en pactos de compra con compromiso de venta con instituciones clasificadas a lo menos en AA-, cuyos subyacentes sean títulos de deuda emitidos por el Banco Central de Chile y la Tesorería General de la República.

### *Prelación de pagos*

En caso que el emisor utilice los fondos descritos anteriormente, y éstos no fueran suficientes para el cumplimiento de todas las obligaciones, se seguirá la prelación de pagos que a continuación se indica:

- Pago de gastos del patrimonio separado
- Pago de intereses de los títulos senior
- Pago de capital de los títulos senior
- Pago del saldo de precio por cartera cedida y del precio de compra de nuevas adquisiciones, siempre y cuando no se haya generado un evento de prepago

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

acelerado o anticipado, en cuyo caso las cesiones se pagarán una vez extinguidos totalmente los títulos senior. En todo caso, conforme se explicita más adelante, ante un evento de prepago acelerado no se adquirirán nuevos flujos de pago.

- Pago del título de la serie subordinada con los recursos disponibles en el patrimonio separado

### *Amortizaciones extraordinarias de los títulos de deuda*

- *Prepago anticipado de la serie senior:* El emisor prepagará parcialmente, en forma anticipada la serie senior a partir de abril de 2010, por un monto mínimo equivalente a MMS 3.900 en cada ocasión. Ello siempre y cuando en el fondo de interés y capital se mantengan los recursos proporcionales al periodo necesarios para solventar el pago del próximo vencimiento de cupón ajustado al prepago parcial conforme la tabla de desarrollo. Durante el desarrollo de este proceso, la obligación de adquisición de créditos continuará vigente, quedando su pago subordinado al pago de la totalidad de los títulos senior.
- *Prepago anticipado de la totalidad de la serie senior:* A partir de abril de 2010 el emisor prepagará anticipadamente la totalidad de los títulos preferentes en la medida que la suma de todos los fondos y la caja neta acumulada, resulte en un monto mínimo equivalente al saldo insoluto de la serie senior.

Por otra parte, verificada por la securitizadora la ocurrencia de uno de los eventos que más adelante se establecen, se procederá al prepago acelerado de los bonos, de conformidad a las reglas que se indican:

- Debe quedar como remanente en el fondo de prepago extraordinario recursos suficientes para la acumulación del pago del vencimiento más próximo de la serie senior conforme a tabla de desarrollo.
- Ante la ocurrencia de alguno de los eventos de aceleración descritos más adelante, a solicitud del emisor, el Representante de Tenedores deberá citar a junta y someter a aprobación o rechazo de los tenedores el prepago acelerado de la serie senior.
- El prepago se realizará cada vez que los recursos disponibles superen MMS1.000.
- Adoptada por la securitizadora la decisión de proceder a este prepago acelerado, se terminará la obligación de continuar adquiriendo derechos de flujos de pago al originador.

La securitizadora revisará la ocurrencia de uno o más de los eventos, cuando corresponda, los días 15 de cada mes. Los eventos de aceleración son los que siguen:

- Si el promedio móvil trimestral del valor en cartera es menor al valor mínimo exigido. En este caso, la securitizadora procederá al prepago acelerado de las series senior sin someterlo a consideración de Junta de Tenedores.
- Si durante dos veces consecutivas la tasa de pago mensual medida como promedio móvil trimestral es inferior a:

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

Mes	Tasa de pago mínima
Enero	12%
Febrero	13%
Marzo	14%
Abril	15%
Mayo y Junio	20%
Julio	24%
Agosto	18%
Septiembre	16%
Octubre	14%
Noviembre	10%
Diciembre	10%

En este caso, la securitizadora procederá al prepago acelerado de las series senior sin someterlo a consideración de Junta de Tenedores.

- Si se produce la intervención del originador por parte de un interventor o síndico, si se produjere su disolución o en caso de quiebra o insolvencia del mismo.
- Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o por decisiones de autoridad, de tal forma que resulte comprometido su cobro.
- Si por cualquier causa cambiara el administrador de los créditos sin autorización del emisor, o si el administrador de los créditos no depositare en la cuenta corriente la remesa dentro del plazo establecido.
- Si el promedio móvil trimestral de las repactaciones, medidas sobre el saldo insoluto de la cartera, es superior a 10%
- Si la dilución medida sobre la cartera, en promedio móvil trimestral, es superior al 4,5% de la misma
- Si la razón cartera con mora entre 211-240 días, sobre la cartera, en promedio móvil trimestral es superior a 8%

El prepago anticipado o acelerado de los bonos será a prorrata. Esto es, involucrará la modificación de las tablas de desarrollo de los bonos, la que se calculará a prorrata del nuevo saldo insoluto sobre el saldo insoluto anterior al prepago para cada uno de los vencimientos de amortización remanentes, como asimismo los nuevos intereses correspondientes a cada uno de los vencimientos.

### DESCRIPCIÓN DEL EMISOR

BCI Securitizadora, filial del Banco de Crédito e Inversiones, es una sociedad anónima abierta especial constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley del Mercado de Valores, cuyos estatutos constan en escritura pública de fecha 1 de marzo de 2001.

A la fecha, la securitizadora ha realizado 10 operaciones de securitización, todas clasificadas por Feller Rate, involucrando un monto colocado total aproximado de MUF 20.000. Los activos de respaldo han correspondido a créditos hipotecarios, tarjetas de crédito retail, facturas y créditos de consumo, con originadores tales

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

como Din, Ripley, La Polar, Córpora Tresmontes y Caja de Compensación 18 de Septiembre.

La existencia de BCI Securitizadora se enmarca dentro de la activa participación de Banco de Crédito e Inversiones y su grupo controlador en el mercado financiero, que involucra entre otros negocios: banca de personas y comercial, banca de inversiones, corretaje de valores, fondos mutuos, seguros de vida y generales, leasing y factoring.

Banco de Crédito e Inversiones (Bci) inició sus actividades en el año 1937. Desde sus comienzos, el banco ha estado relacionado a la familia Yarur y, si bien, el controlador al interior del grupo familiar ha cambiado desde su fundación, la propiedad mayoritaria permanece en manos de la familia. Actualmente, el porcentaje de control del grupo Yarur es del orden del 63%. Le siguen en importancia las administradoras de fondos de pensiones con un 11% de la propiedad.

El banco es una entidad de tamaño grande que opera prácticamente en todos los ámbitos del negocio bancario, ya sea directamente o a través de diversas filiales. Su solvencia es clasificada en "AA/Positivas/Nivel 1+" por Feller Rate, en atención a retornos en el rango superior del sistema, acompañados de mejoras en su eficiencia operativa y calidad de cartera, así como al crecimiento sostenido de su participación de mercado. También se fundamenta en su fuerte penetración en los sectores medios del mercado, su afianzamiento en el segmento corporativo, su posición de liderazgo en depósitos vista y administración de caja, y la estabilidad de su plana ejecutiva.

Las perspectivas "Positivas" de su clasificación obedecen al paulatino fortalecimiento de su posicionamiento de mercado, con ganancias en la diversificación de ingresos y en cuota de mercado y mejora de la calidad de sus activos. La reciente integración de Banco Conosur, junto con sus inversiones en tecnología, permitirá ganancias adicionales en eficiencia y favorecerá sus márgenes.

### CALIDAD CREDITICIA DEL COLATERAL Y GARANTÍAS

#### *Proceso de originación Copeval*

La evaluación incluyó la revisión de antecedentes generales de Copeval S.A., así como de sus políticas y procedimientos de originación.

Copeval distribuye insumos y maquinaria para el sector agropecuario, con una amplia oferta de productos y posiciones de mercado consolidadas en las regiones VI y VII. A partir de 2003, está expandiendo su cobertura geográfica, con el propósito de fortalecer su posición dentro de la industria a nivel nacional. Hoy atiende de Copiapó a Los Ángeles con 17 puntos de venta.

Sus ingresos provienen principalmente de la venta de productos fitosanitarios, fertilizantes y semillas, obtenidos de un concentrado grupo de fuertes proveedores.

La empresa abastece a varios rubros agrícolas, entre los que destacan la producción de maíz, manzanas, peras, uvas, vinos, carozos y trigo. Las ventas y la cartera de clientes presentan un favorable nivel de atomización.

El perfil de negocios y la posición de caja de Copeval están expuestos a los ciclos de operación y potencial volatilidad asociada al desempeño de las actividades agrícola-



---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

las de sus clientes. El financiamiento de clientes, con importantes plazos de pago, constituye una de las principales variables competitivas y de gestión.

La empresa enfrenta una estacionalidad relevante en su ciclo de recaudación de cuentas por cobrar y generación operacional de caja, situación que limita su flexibilidad financiera ante eventuales escenarios de deterioro en el comportamiento de su cartera. Pese a que los niveles de recuperación de créditos han sido favorables en los últimos años, la cartera ha presentado significativos ciclos de morosidad y concesión de prórrogas en los pagos.

La industria distribuidora de insumos agrícolas presenta una alta agresividad competitiva, que se refleja en estrechos márgenes de operación y en el desarrollo de estrategias de expansión de sus principales operadores.

La operación y crecimiento del negocio demanda altas necesidades de capital de trabajo, destinado a financiar el crédito a clientes e inventarios.

En los últimos años, la generación de caja operacional de Copeval no ha sido suficiente para cubrir las necesidades de inversión en capital de trabajo y en activos fijos. Por ello, el uso intensivo de financiamiento externo (bancos y proveedores) ha elevado sus niveles de endeudamiento y reducido sus coberturas. En contraposición, su plan de expansión geográfica y buena gestión comercial han incrementado fuertemente sus ventas.

Así, en opinión de Feller Rate la entidad tiene una posición de liderazgo y destacado nivel de diversificación al interior de la industria distribuidora de insumos agrícolas en Chile, a la vez que cuenta con una administración de destacada experiencia y desempeño. En contraposición, está expuesta a un alto nivel de competencia, al comportamiento cíclico de sus clientes y a los desafíos que impone posicionarse adecuadamente en una industria en proceso de consolidación.

Aspectos relevantes que podrían favorecer su posición a futuro son: que el fortalecimiento de la expansión geográfica aporte mayor diversificación y disminuya la concentración de los ciclos de ventas y cobranza; que la consolidación de la industria reduzca el ambiente competitivo; y un perfil de financiamiento con menores costos y con mejor calce al ciclo de flujos de ingresos.

A continuación se presenta un cuadro con el resumen financiero individual de la compañía:

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Resumen Financiero Individual

(Cifras en millones de pesos de marzo de 2006)

	2002	2003	2004	2005	Mar 06
Ingresos por Ventas	36.051	43.612	58.601	61.926	9.788
Ebitda	812	1.518	2.646	2.464	173
Resultado Operacional	324	1050	2.153	1.988	82
Gastos financieros	(380)	(404)	(554)	(1.170)	(400)
Resultado no Operac.	361	1484	(201)	(419)	(377)
Utilidad	696	2286	1.732	1.451	(298)
Activos Totales	32.273	33.123	41.170	47.154	44.217
Patrimonio	9.237	9.798	10.077	10.990	10.694
Margen Ebitda*	2,3%	3,5%	4,5%	4,0%	3,8%
Rentabilidad Operación*	1,0%	3,3%	5,5%	3,2%	3,0
Rentabilidad Patrimonial*	7,50%	24,00%	17,60%	13,2%	9,3%
Endeudamiento total(vc)	2,49	2,38	3,09	3,29	3,13
Deuda Fin. / Ebitda* (vc)	4,0	1,9	3,3	5,92	6,07
Ebitda / Gtos. Financ.	2,1	3,8	4,8	2,1	0,4
Liquidez Corriente (vc)	1,28	1,29	1,18	1,14	1,13

\* Anualizado, utilizando 12 meses

### Antecedentes generales

Copeval inició sus actividades en 1956 como una Cooperativa destinada a la comercialización y distribución de insumos agrícolas, ubicada en la ciudad de San Fernando.

Durante los años ochenta la empresa expande su red de sucursales con el propósito de cubrir la VI Región. Asimismo, en la segunda mitad de los años noventa aumenta su cobertura con la apertura de sucursales en la VII Región e incorpora una nueva área de negocios, invirtiendo en una planta de granos y de fabricación de alimentos para vacunos ubicada en la VI Región.

En junio de 2002, la Junta de Socios decide transformar la Cooperativa en Sociedad Anónima y concentrar los esfuerzos de la empresa en desarrollar su negocio principal: la distribución de insumos y maquinaria para el sector agropecuario. La transformación en Sociedad Anónima se materializó en junio de 2003 y desde junio de 2004 sus acciones se transan en bolsas chilenas.

En conformidad con la estrategia de desarrollo definida por sus accionistas, en marzo de 2003 fueron vendidas las participaciones que la empresa mantenía en la propiedad de Soprole y Prolesur, generando ingresos por aproximadamente \$4.660 millones (recursos que en parte importante fueron invertidos en los negocios operados por la empresa) y utilidades extraordinarias del orden de \$1.160 millones.

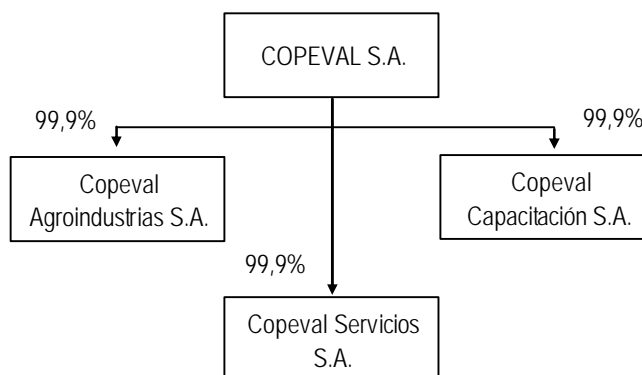
En 2003 adquiere una nueva planta de granos en Curicó (VII Región) e instala sucursales en Región Metropolitana (Buin) y en la VIII Región (Chillán), iniciando un nuevo plan de expansión geográfica de largo plazo. Como parte de dicho plan, en 2004 la empresa reforzó sus posiciones en la Región Metropolitana (Melipilla) y VIII Región (Los Angeles), mientras que en 2005 ha incorporado sucursales en la III Región (Copiapó) y IV Región (La Serena).

Copeval posee tres empresas filiales, de acuerdo a la siguiente estructura:

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Estructura corporativa

(30 de junio de 2006)



- Copeval Agroindustrias opera dos líneas de negocios: servicios de secado, almacenaje y comercialización de granos a través de sus plantas en Nancagua y Curicó; y la fabricación de alimentos de uso animal mediante su fábrica de alimentos roleados ubicada en Nancagua y su planta de molienda de maíz ubicada en Curicó. Para la comercialización del alimento fabricado utiliza tanto la red de distribución de Copeval como la venta a través de empresas distribuidoras especializadas.
- Copeval Capacitación presta servicios de capacitación técnica, destinados al sector agrícola y agroindustrial.
- Copeval Servicios está destinada a operar servicios de transporte y arriendos de vehículos y maquinaria y a prestar servicios de outsourcing de personal.

A diciembre de 2004, las inversiones en filiales representaban un 3% de los activos totales de Copeval en sus estados individuales y un 4% de sus utilidades. Las transacciones de Copeval con sus filiales corresponden básicamente a la compra y venta de productos y servicios.

### Directorio y administración

(31 de marzo de 2006)

	Cargo
Luis Mayol Bouchón	Presidente del Directorio
Guillermo Berguecio Sotomayor	Director
Gonzalo Martino González	Director
Bruno Margozzini Cella	Director
Carlos Motta Bolla	Director
Roberto Tamm Wittwer	Director
José Lorenzoni Iturbe	Director
Darío Polloni Schwencke	Gerente General
Gonzalo Contreras Carrasco	Gerente de Administración y Finanzas

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

Copeval posee más de 500 accionistas, con una estructura de propiedad significativamente desconcentrada. La participación de accionistas en las ventas totales y en la cartera de cuentas por cobrar a clientes es menor al 20%. Asimismo, la participación de accionistas en las operaciones comerciales de la empresa se encuentra atomizada, los que en forma individual representan menos del 2% de dichas ventas y cartera.

### Principales accionistas

(31 de marzo de 2006)

ACCIONISTA	%
Motta Bolla Carlos	7,62
Agrícola Loma Alta Ltda.	6,51
Comercial Huechuraba Ltda.	5,48
Soc. Agrícola Polloni Hnos. y Cía. Ltda.	2,65
Berguecio Silva Germán	2,44
Banchile S.A.	2,41
Soc. Agrícola La Rosa Sofruco S.A.	2,37
Lorenzoni Iturbe José	2,20
Roberto Tamm y Cía. Ltda.	2,08
Polloni Leiva Darío	1,96
Fundación Chilena de Cultura	1,93
Agrícola Tenquelen S.A.	1,64
<b>Total</b>	<b>39,29</b>

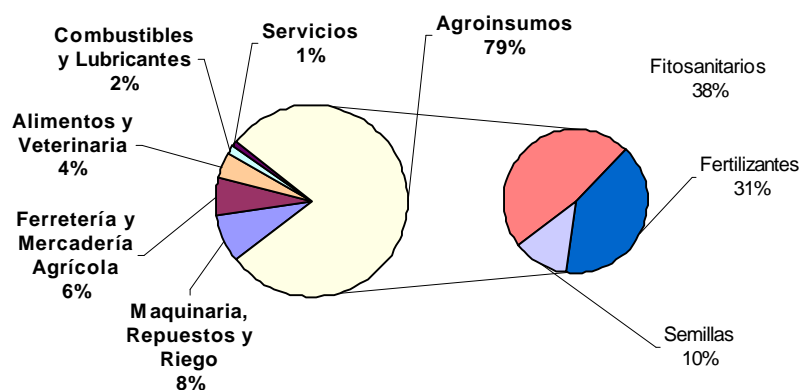
### Posición competitiva

Copeval se dedica principalmente a la comercialización y distribución de insumos y maquinaria para el sector agropecuario. Posee una casa matriz ubicada en San Fernando, VI Región de Chile, y una red de 17 sucursales ubicadas en igual número de ciudades, con presencia en seis regiones del país.

La empresa opera con una amplia lista de productos, conformada por más de 23.000 artículos agrupados en varias líneas. No obstante, la mayor parte de sus ingresos (79% en 2004) son generados por la venta de tres líneas de productos: fitosanitarios, fertilizantes y semillas.

### Ventas por productos

(Año 2006)



## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Distribución geográfica de locales de venta e ingresos

Región	Sucursales	% en Ventas 2004
III	Copiapó **	-
IV	Ovalle ***	-
	La Serena**	
V	San Felipe ***	-
R.M.	Melipilla *	7%
	Buín	
VI	Rancagua	55%
	Rengo	
	San Vicente	
	San Fernando (2 locales)	
	Nancagua	
	Santa Cruz	
VII	Curicó	28%
	Talca	
	Linares	
VIII	Chillán	10%
	Los Angeles *	

\* Apertura en 2004. \*\*Apertura en 1er Sem. 2005. \*\*\*Apertura planificada para 1er sem 2006

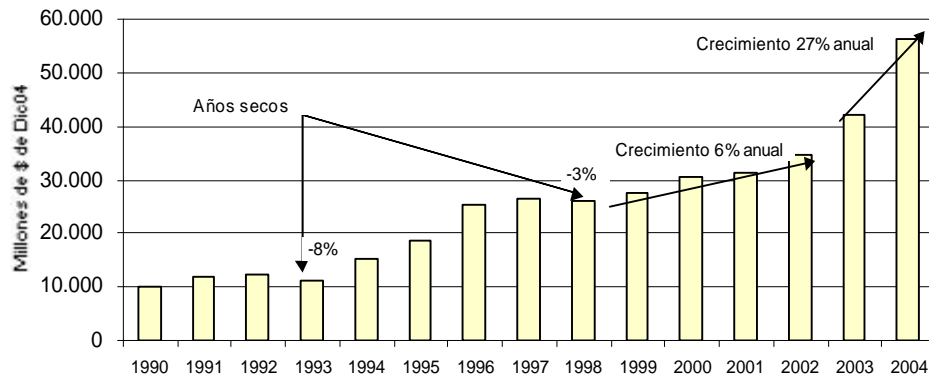
En relación al conjunto de empresas que operan en la industria, Copeval posee una destacada cobertura geográfica y sus clientes atendidos pertenecen a una importante variedad de rubros o negocios agrícolas.

La empresa posee una fuerte presencia en la VI y VII Regiones, las que en 2004 concentraron un 55% y 28% de sus ventas totales. En estos mercados Copeval posee una posición comercial consolidada, que se refleja en su extensa trayectoria de operaciones, amplia cobertura geográfica y altas participaciones de mercado.

En el período 2003-2005, la empresa abrió 6 nuevas sucursales en las regiones VIII, Región Metropolitana, III y IV. Estas aperturas forman parte de un plan de desarrollo de largo plazo, cuyo principal propósito es poder ampliar la cobertura geográfica, abarcado desde la III región a la X Región. Por lo tanto, se espera que la empresa incorpore en el futuro nuevas sucursales en las regiones IV, IX y X, como también se esfuerce en fortalecer los mercados incorporados en los últimos años.

Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

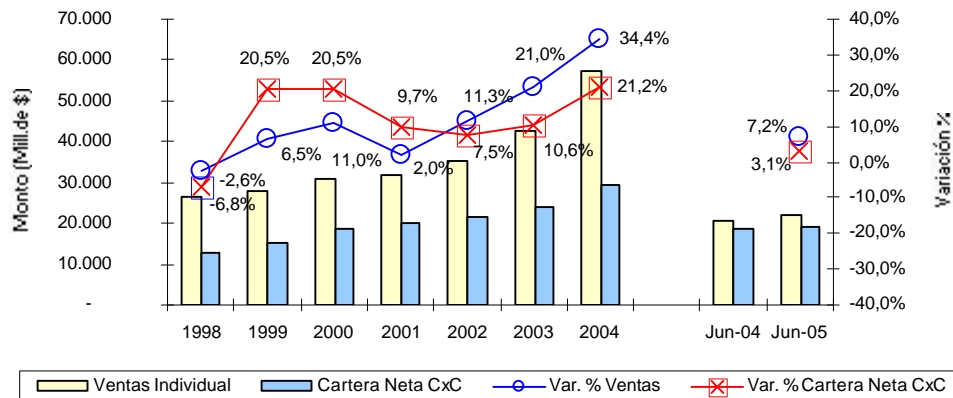
Evolución de ventas de productos



En los últimos dos años, la empresa ha obtenido altas tasas de crecimiento de sus ingresos, que alcanza a un 27% promedio anual. Ello se explica principalmente por un importante número de aperturas de nuevas sucursales, con una mayor cobertura geográfica. Sin embargo, también ha contribuido un incremento de sus participaciones en sus mercados consolidados y la extensión de sus líneas de productos.

Evolución de ventas y cartera de cuentas por cobrar a clientes

(1998-2005)



El tamaño de la cartera de cuentas y documentos por cobrar a clientes ha seguido la tendencia creciente de las ventas en los últimos años. Tanto las ventas como la cartera de cuentas por cobrar se encuentran significativamente atomizadas, donde los veinte mayores deudores no superan el 13%. La empresa cuenta con más de 18.000 clientes, de los cuales un 85% realiza compras anuales hasta por \$5 millones, con un monto promedio de \$0,6 millones.

Los clientes de Copeval corresponden tanto a pequeños y medianos agricultores independientes, como también a medianas y grandes empresas agrícolas que operan en las zonas atendidas.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Nivel de concentración de clientes

Tramo	Ventas Año 2004			Cartera CxC a Dic.2004		
	Nº clientes	Monto Prom.	%Clientes	Nº clientes	Monto Prom.	%Clientes
Hasta \$5 millones	15.233	0,6	84,9%	4.876	1,0	79,3%
Entre \$5 y \$50 millones	2.202	9,3	12,3%	1.194	14,5	19,4%
Entre \$50 y \$100 millones	477	42,8	2,7%	59	63,9	1,0%
Sobre \$ 100 millones	35	204,0	0,2%	19	187,5	0,3%

Entre los principales rubros agrícolas en que participan los clientes de Copeval se encuentran la producción de maíz, pomáceas (manzanas y peras), uvas vinífera y de mesa, carozos (duraznos, nectarines, ciruelas, etc.) y trigo, que abarcan una considerable proporción de las ventas totales (destacando los tres primeros rubros antes mencionados). La mayor parte de estos operan en la VI y VII regiones ocupando más de 700.000 hectáreas, no obstante que la empresa está extendiendo su cobertura de manera significativa hacia otras regiones del país.

Un elemento importante en el negocio es administrar una atención a clientes segmentada y la prestación de un soporte técnico y de servicio.

Al interior de la industria, el otorgamiento de crédito (ventas a plazo) a clientes es muy importante como factor de servicio. El plazo de pago es una variable competitiva esencial, que dentro de las condiciones habituales de venta (plazo de pago acordado inicialmente) no representa un ingreso adicional por concepto de cobro de intereses. En el caso de pagos de cuentas fuera de plazo o prorrogados, los clientes están sujetos a pagos adicionales.

Copeval realiza del orden de un 90% de sus ventas con crédito a clientes. Los plazos de pago dados a clientes se pueden extender por más de 6 meses. Ello está principalmente asociado con los ciclos productivos de los clientes, determinados por los períodos de siembra y de cosecha.

Los ciclos característicos de las actividades productivas agrícolas determinan que la empresa a su vez presente ciclos de venta y recaudación, que se concentran en determinados períodos del año. La existencia de tales estacionalidades genera que la posición de caja operacional de la empresa (necesidades de capital de trabajo y disponibilidad de la recaudación de ventas a plazo) esté expuesta a la evolución de los ciclos productivos agrícolas.

Los proveedores de insumos agrícolas para la industria comercializadora y distribuidora, especialmente en las principales áreas (agroquímicos, fertilizantes y semillas), poseen un nivel de concentración importante en un reducido grupo de empresas de ámbito internacional, con destacadas posiciones comerciales y crediticias.

Los proveedores utilizan principalmente a las empresas distribuidoras como canales de ventas, de manera que la venta directa es relativamente baja. No obstante, en el caso de los fertilizantes tipo commodities la proporción comercializada por los proveedores a clientes finales tiene una mayor importancia relativa.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Proveedores principales

Proveedor	Clasificación Internacional
	Grupo por Standard & Poor's
Cargill	A+
Bayer	A
Syngenta	A-
Soquimich	BBB+
Anasac	n.c.
Basf	AA-
Dow	A-
Pioneer	n.c.
Monsanto	A-
Shell	AA

La industria proveedora entrega financiamiento a los distribuidores, mediante plazos de pago. En algunos casos estas compras están sujetas a descuentos para pagos al contado o en plazos menores, que se traducen en un costo financiero implícito relevante para las compras a crédito (plazos mayores).

La relación con los proveedores es un factor competitivo importante para las empresas distribuidoras, que se pueden ver fortalecidas a través de alianzas comerciales y el acuerdo de planes de venta y abastecimiento. En el caso de Copeval, la empresa posee fuertes alianzas comerciales con los principales proveedores que participan en la industria.

La industria de distribuidores de insumos agrícolas en Chile cuenta con un importante número de participantes, que se pueden segmentar tanto en especialistas e integrales (amplitud de líneas de productos y mercado objetivo), como también por zonas geográficas y extensión de su cobertura (cadenas nacionales, regionales y distribuidores locales).

A nivel de empresas de mayor cobertura geográfica destacan Copeval, Coagra (Región Metropolitana a VIII Región) y Tattersall (Región Metropolitana a X Región). Coagra es el principal competidor de Copeval en su zona de influencia, especialmente en la VI y VII regiones. Tattersall es una empresa con mayor diversificación de negocios, que no está focalizada estratégicamente en la venta de insumos, sin embargo posee una amplia red de operaciones.

Entre los operadores regionales y especialistas, destaca la empresa Martínez & Valdivieso, que está focalizada en el segmento de clientes más rentables, con una cobertura desde la V Región a la VII Región (incluyendo la Región Metropolitana).

La industria de distribuidores de insumos agrícolas presenta un ambiente fuertemente competitivo, que se refleja en estrechos márgenes de operación para las principales líneas de productos (manejo de precios de venta como variable estratégica competitiva) y en el desarrollo de agresivos planes de expansión por parte de los principales participantes.

Copeval posee una posición de liderazgo entre los operadores de la industria. Ello se refleja en su destacado tamaño y crecimiento en ventas y en la amplitud de la cobertura de su red. En sus zonas tradicionales, las regiones VI y VII, la empresa estima que posee más de un 40% y 35% de participación de mercado, respectivamente.



---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

### *Antecedentes del área de crédito y cobranza*

La subgerencia de crédito y cobranza y control, dependiente de la gerencia de administración y finanzas, es la responsable de la evaluación, seguimiento y monitoreo de las líneas de crédito y ventas a crédito otorgadas a los clientes de Copeval S.A., así como de la administración de la cobranza normal y de los clientes morosos.

El personal de esta unidad se caracteriza por una trayectoria superior a los doce años en la empresa y su capacitación se dirige preferencialmente a las áreas de sistemas, atención al cliente y técnicas de crédito y cobranza. A partir de 2004 se incorporó un analista de riesgo que tiene a su cargo la actualización del Manual de Crédito y Cobranza y apoyar la evaluación de riesgo de clientes.

En 2000, la entidad aprobó una inversión de US\$1.000.000 para el cambio de sus sistemas. Durante 2002 inició la utilización del nuevo sistema de información basado en ERP One World de Oracle, en un ambiente distribuido geográficamente. Con ello, Copeval logró integrar la información generada por los distintos módulos -ventas, compras, existencias, distribución y finanzas- creando registros contables en línea. Gracias a la centralización, la administración de activos se benefició con mejoras en la gestión y los controles.

Con esta solución tecnológica, la empresa mejoró su flexibilidad, seguridad y potencial de crecimiento. Así, el sistema de respaldos de información es acorde al volumen de datos, permitiendo, a su vez, una gran capacidad de expansión. Los respaldos se realizan diariamente y los privilegios de acceso están definidos de acuerdo a los roles y perfiles de los usuarios.

Durante 2005, Copeval incorporó nuevas funcionalidades a sus sistemas, a través de la adquisición de Qlik View. Esta versión mejorada de la solución Business Intelligence permitió, entre otros, fortalecer el sistema crediticio.

El ambiente de control también se ha reforzado. Durante el segundo semestre de 2004 se formó la unidad de contraloría interna, dependiente de la gerencia general. Si bien su accionar se ha ido expandiendo paulatinamente, aún se requiere profundizar en aspectos operativos, así como de originación y cobranza de cuentas por cobrar.

### *Políticas y procedimientos crediticios*

Las políticas de crédito globales son definidas por el comité de crédito y cobranza. Dicho comité, que sesiona semanalmente, está constituido por siete miembros: el vicepresidente, los gerentes general, comercial, de administración y finanzas, el subgerente de crédito y cobranza, el fiscal y el analista de riesgo.

La exposición crediticia y los plazos de otorgamiento están determinados por el volumen de compra, historial de pago, características del cliente, información financiera -tanto interna como externa- y análisis estadístico. Los plazos otorgados se pueden extender por más de seis meses. Ello está principalmente asociado con los ciclos productivos de los clientes, determinados por los periodos de siembra y de cosecha.

Para el proceso de otorgamiento y seguimiento de crédito, es fundamental la labor de la subgerencia de crédito y cobranza. Es ahí donde se centralizan los antecedentes financieros, para luego ser aprobados por la instancia correspondiente de acuerdo a nivel de atribuciones definido en el Manual de Crédito y Cobranza.

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

En el seguimiento de la cartera, se utilizan las mismas herramientas. Si existen irregularidades con clientes, la opción de bloqueo de clientes en el sistema de ventas es simple y apunta a evitar problemas de incobrabilidad. Periódicamente, se analiza la deuda y la recaudación por cliente.

Las renegociaciones son una herramienta ampliamente utilizada por la empresa para aumentar la probabilidad de recuperación de un crédito. Con todo, una deuda no puede ser renegociada sin el consentimiento y ratificación de una instancia distinta al área comercial, ya sea la subgerencia de créditos y cobranza o el Comité de Crédito. La condición básica para las prórrogas de plazos es que el cliente haya mostrado voluntad de pago a través de abonos.

En caso contrario, se sigue el procedimiento definido para ello. Este consiste en bloquear la venta, recopilar los antecedentes, establecer un plan de pago, durante la etapa de desarrollo del plan, sólo se permite la venta al contado. De no solucionar el problema en dicha instancia, se procede a la cobranza prejudicial y judicial.

El procedimiento para renegociaciones fue recientemente perfeccionado, a través de la automatización de la ficha de evaluación, que contiene los antecedentes relevantes a ser considerados para modificar el calendario de pagos inicialmente establecido.

La política de provisiones está establecida como una matriz en la que según el tramo de morosidad del cliente se establece el porcentaje de deuda a provisionar. Según esta escala, en el tramo de menor morosidad -31 a 90 días- los requerimientos de provisiones son los más bajos -5%-, incrementándose sucesivamente hasta llegar al 100% con más de 360 días de mora o protestos. Por su parte los castigos de cuentas por cobrar se realizan una vez cumplidos los procedimientos comerciales, prejudiciales y judiciales.

A pesar de que la empresa cuenta con un Manual de Procedimientos de Crédito y Cobranza que cubre parte importante de su quehacer y en el que se ha perfeccionado la metodología de análisis y evaluación, la formalización de sus políticas y procedimientos requiere ampliarse a aspectos tales como exposición máxima por cliente, grupo relacionado o actividad económica y plazos de otorgamiento por actividad del cliente.

Desde fines de 2005, la empresa tiene contratada la cobertura de sus ventas a créditos con la compañía MAPFRE Garantías y Crédito, clasificada en "A+/Positivas" por Feller Rate. De acuerdo con las condiciones de la póliza, ésta cubre hasta un 85% de los créditos concedidos a clientes. La contratación de este seguro, destinado a clientes pequeños y medianos, facilita a la empresa poder concentrarse en mayor medida y con más eficiencia en la administración del crédito y cobranza a grandes clientes.

### *Desempeño histórico*

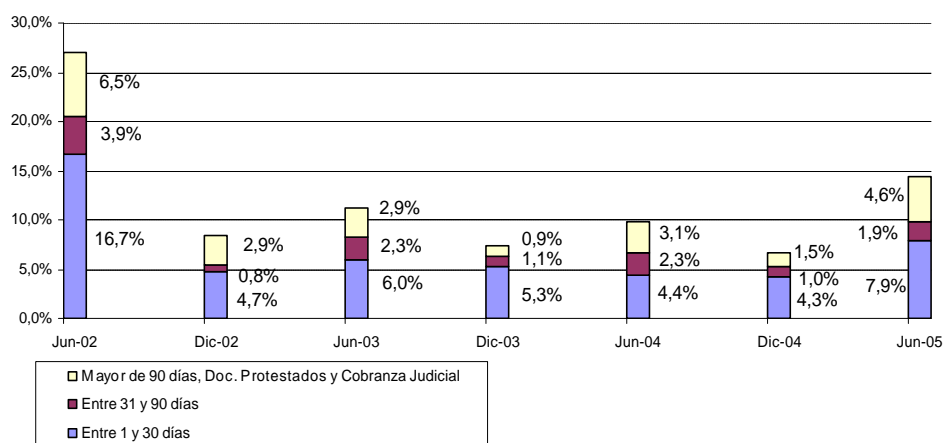
La empresa presenta niveles de castigos de cuentas y documentos por cobrar relativamente bajos en los últimos años, asociados a favorables niveles de recuperabilidad de la cartera.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

Las provisiones de cartera han permitido cubrir razonablemente el costo de los castigos. No obstante, la recuperación de las ventas a plazo está expuesta a relevantes niveles de morosidad y prórrogas del plazo de vencimiento, que eventualmente podrían generar descalces entre la generación operacional y los requerimientos de caja. Cabe destacar que en las estadísticas de morosidad, las cuentas y documentos que son renegociados o prorrogados son clasificados como cartera por vencer (sin morosidad) y no generan provisiones.

### Morosidad de la cartera total de cuentas por cobrar a clientes (cuentas y documentos)

(% sobre valor de cartera bruta total)



Fuente información: Copeval S.A.

### Provisiones y castigos de cuentas por cobrar

(Diciembre 2002 – Junio 2005)

Política de provisiones		Monto Provisión (millones de \$ de Jun05)			
Morosidad	Provisión	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Jun-05
Entre 31 y 90 días	5%	n.d.	8,20	12,01	31,35
Entre 91 y 180 días	20%	n.d.	3,87	4,51	16,47
Entre 181 y 360 días	50%	n.d.	3,18	9,75	16,04
Más de 360 días	100%	n.d.	19,13	16,63	13,3
Doc. Protestados y Cob. Jud.	100%	n.d.	189,77	349,42	425,45
<b>TOTAL</b>		<b>206,16</b>	<b>224,15</b>	<b>392,32</b>	<b>502,61</b>
		<b>Dic-02</b>	<b>Dic-03</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Jun-05</b>
% Provisión sobre Cartera Bruta Total		0,9%	0,9%	1,3%	2,6%
Castigos Período Anual		171	37	51	
% Castigos sobre Ventas Brutas		0,4%	0,1%	0,1%	
Doc. Protestados Período Anual *		1.542	1.229	1.097	1.233
% Protestos sobre Ventas Brutas		3,7%	2,4%	1,6%	1,8%
Doc. Prorrogados en el Año *		6.189	5.033	5.569	8.321
% sobre Ventas Brutas		15%	10%	8%	12%
% sobre cartera Dic. Año anterior		30%	23%	23%	28%

\* Acumulado últimos 12 meses. Cartera total = Cuentas y Documentos por cobrar a clientes

Fuente información: Copeval S.A.

Las actividades productivas de los clientes de Copeval están expuestas a factores climáticos, de precios de productos (especialmente de los *commodities*) y valor del tipo de cambio. Adicionalmente, éstas poseen ciclos de producción y comercialización asociados a condiciones estacionales. Los efectos que estos factores pueden

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

generar en la demanda y capacidad de pago de sus clientes y las potenciales consecuencias en las ventas y en la calidad de la cartera de la empresa, son parcialmente mitigados por la diversificación proporcionada por el número de clientes, productos y cobertura geográfica.

Copeval enfrenta el desafío de sostener adecuados niveles de calidad de cartera en un contexto de alto crecimiento proyectado. Elementos favorables para alcanzar dichos objetivos son la experiencia y desempeño de su administración.

### *Política de compra de activos por parte de BCI Securitizadora S.A.*

La securitizadora definió el perfil de los deudores que conformarán la cartera de activos de respaldo. Los criterios de selección de las cuentas o clientes que serán cedidos son los siguientes:

- Características del deudor: debe tener una antigüedad mínima de 18 meses y sin registro de protestos vigentes en DICOM.
- Características de la deuda: debe haber sido originada por Copeval S.A. La facturación debe ser en pesos, aunque los pagos pueden estar indexados al dólar norteamericano, debe tener una madurez mínima de 8 días, un plazo máximo remanente de 12 meses, con mora vigente menor o igual a 90 días y mora histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.

La securitizadora llevará a cabo dos procesos iniciales de due diligence. En cada oportunidad revisará al azar 1.300 facturas, donde cotejará los saldos informados en el documento físico contra lo que entrega el sistema de Copeval, así como también confirmará la correcta emisión de la factura.

Una vez en régimen la operación, la securitizadora realizará un proceso de due diligence operativo que consiste en que mensualmente se revisará una muestra aleatoria de 100 facturas y se validará lo siguiente:

- Se revisarán las facturas y se cotejará que cumplan con el formato de Copeval y la existencia de la copia ejecutiva.
- Se cotejarán los saldos, códigos y valores informados en la factura física contra el sistema de la empresa.

### ADMINISTRACIÓN Y CONTROL

Las empresas que participan en la administración y control de los activos y del patrimonio separado son:

- Copeval, que realizará la administración primaria, deberá mantener actualizado de manera semanal un registro con los flujos de pagos y créditos que administre, así como informar al emisor diariamente de los depósitos y la causa que lo origine, el estado de los créditos en mora y los resultados de cobranza judicial.
- ACFIN, a quien la securitizadora ha externalizado las labores de conciliación de estados de deuda y cuadratura de remesas, que se realizarán bajo la misma periodicidad descrita anteriormente. Como administrador maestro del patrimonio separado, ACFIN será responsable de la supervisión continua de la gestión del administrador primario. Además, como parte de sus funciones, informará sobre el desempeño de la cartera a los entes relacionados (securitizadora, inversionistas, clasificadores de riesgo, entre otros).

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

Para la recaudación de los flujos de pago de los clientes securitizados se abrirá una cuenta corriente en el Banco de Crédito e Inversiones a nombre de la securitizadora, en las que se recibirán los depósitos provenientes de todas las recaudaciones de clientes que conforman el patrimonio separado. La cedente depositará a más tardar el segundo día hábil en esta cuenta corriente, toda la recaudación normal o extraordinaria, recibida de los clientes.

### *Administración primaria de los activos*

Entre otros, el contrato de administración suscrito con Copeval establece: las funciones que debe desempeñar el administrador y el costo por administración de cada cuenta o cliente; el otorgamiento del mandato para el desempeño de las gestiones propias de las cobranzas de cartera, detallando la política y procedimientos de cobranzas, que corresponden a los procedimientos normales de Copeval; y el manual operativo que regirá la entrega de información al administrador maestro (ACFIN).

El contrato estipula las causales de incumplimiento por parte del administrador que, entre otros, incluyen el atraso o desvío en el traspaso de remesas. Asimismo, define multas y deberes que afectan al administrador en caso de incumplimiento de contrato, particularmente respecto de la obligación de transferencia de información.

### *Procedimientos de cobranza de Copeval*

Los despachos de mercadería son periódicos, como también su facturación. La empresa opera con una amplia lista de productos, conformada por más de 23.000 artículos agrupados en varias líneas.

La recaudación se efectúa principalmente a través de cheques en las cajas de Copeval o de depósito en los bancos donde la sociedad mantiene cuentas corrientes.

Dado el volumen de negocios que maneja la empresa, los procesos operativos de órdenes de pedido, facturación, registro y administración de las cuentas por cobrar son automatizados.

La gestión de cobranza se respalda en reportes con proyecciones de deuda, cartas de cobranza, estados de endeudamiento, entre otros. A dichos reportes tienen acceso las personas involucradas en la mantención y control de la cartera de clientes.

El manual de procedimientos de créditos y cobranza está enfocado principalmente a la gestión de cobro de la cuenta corriente, de las deudas por ventas con órdenes de compra y a la cobranza de documentos protestados.

La subgerencia de crédito y cobranza, dependiente de la gerencia de administración y finanzas, es responsable de la gestión de cobro de las cuentas por cobrar. No obstante, su función es más bien de supervisión y apoyo al área de ventas (jefe de sucursal, jefe administrativo y vendedores a terreno) quienes son los directamente involucrados en la labor de cobranza. A ellos se les asigna una cartera de clientes de acuerdo a la ruta de ventas y cobranza.

Dicha estructura genera dificultades en control de gestión porque no existe una adecuada contraposición de intereses. Para mitigar parcialmente algunos riesgos, los jefes administrativos de cada sucursal emiten quincenalmente listados de deuda para controlar las morosidades y próximos vencimientos. La sociedad está realizando una revisión a sus procesos de cobranza e ingresos de documentos con el propósito de fortalecerlos.

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

Copeval no tiene experiencia en administrar carteras a terceros y ha modificado sus sistemas y procedimientos para enfrentar los nuevos servicios que va a otorgar.

### *Administración maestra de los activos*

La labor de administración maestra de este patrimonio separado será realizada por la securitizadora, bajo una estructura de outsourcing de sistemas y procedimientos contratada con ACFIN, una entidad independiente especializada en la administración de carteras de activos financieros.

### *Requerimientos del proceso operativo entre administrador primario y maestro*

El contrato de administración establecido con Copeval contiene un anexo que describe el modelo operativo que está implementando el administrador primario, ACFIN y la securitizadora. En él se define también la información periódica y quincenal necesaria para la mantención del proceso de administración maestra, así como el protocolo de comunicación para el traspaso de esta información a las entidades participantes.

Copeval por medio de su sistema computacional administra en forma centralizada los movimientos de cada cliente cedido al patrimonio separado. Cada movimiento está identificado, registrándose en una cuenta corriente y pasando a conformar el saldo del deudor respectivo. Todos los datos que se traspasan al Administrador Maestro se originan a partir de los movimientos registrados en la cuenta corriente mencionada. El administrador primario informará de todos los movimientos de los clientes traspasados a la estructura.

Todo lo anterior, así como las interfases de sistemas en cuanto a la generación de información periódica de remesas y actualización de las bases de datos de clientes, se encuentran descritas detalladamente en un manual de procedimientos.

El modelo operativo se encuentra actualmente en etapa de marcha blanca.

### *ACFIN*

ACFIN tiene una basta experiencia en la administración maestra de cuentas por cobrar, préstamos personales, tarjetas de crédito retail y facturas, participando a la fecha en 10 operaciones de este tipo, bajo similar esquema operativo.

Feller Rate evalúa a ACFIN en su calidad de administrador de activos, calificando a la institución en un nivel *Más que satisfactorio*. Ello obedece a la buena estructuración de sus procedimientos y controles, el alto grado de automatización de sus procesos y el buen apoyo tecnológico.

ACFIN fue creada en 1997. En su propiedad participa AGS Financial LLC, entidad orientada al otorgamiento de servicios profesionales en financiamiento estructurado internacional y securitización, con base en EEUU. En 1998, ingresó a la propiedad SONDA, quien controla actualmente un 80% de la compañía.

Los servicios que brinda ACFIN son: administración directa de activos (*Primary Servicing*), administración de carteras de activos (*Master Servicing*) y administración de securitizaciones (*Trustee*).

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

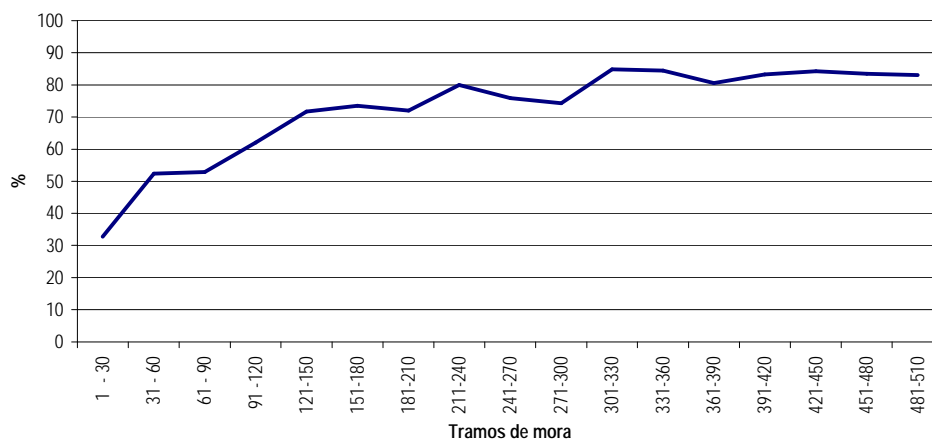
### PROYECCIONES DE FLUJO DE CAJA

La metodología de clasificación de Feller Rate para operaciones de este tipo considera ajustes a la cartera de activos, de modo de reflejar sus pérdidas potenciales ante una eventual crisis económica. La magnitud de la crisis es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo. Así, los supuestos correspondientes a un escenario AAA son más exigentes que para uno AA. A su vez, los asociados a un escenario AA son más exigentes que para un escenario A.

En esta operación, el originador proporcionó datos históricos de cartera dinámica y rollover rates de su portafolio global para un periodo de 4 años. A continuación se presenta parte de la estadística histórica que se utilizó para definir los distintos parámetros que afectan la proyección de los flujos de caja.

Como estimador de incumplimiento de la cartera se utilizó el tramo de morosidad entre 211 y 240 días. Esto, en base al análisis de rollover rates que se presenta en el gráfico siguiente, donde se puede apreciar que los niveles de trasvasije de morosidad hacia tramos mayores tiende a estabilizarse en torno al 80% a partir del tramo relacionado.

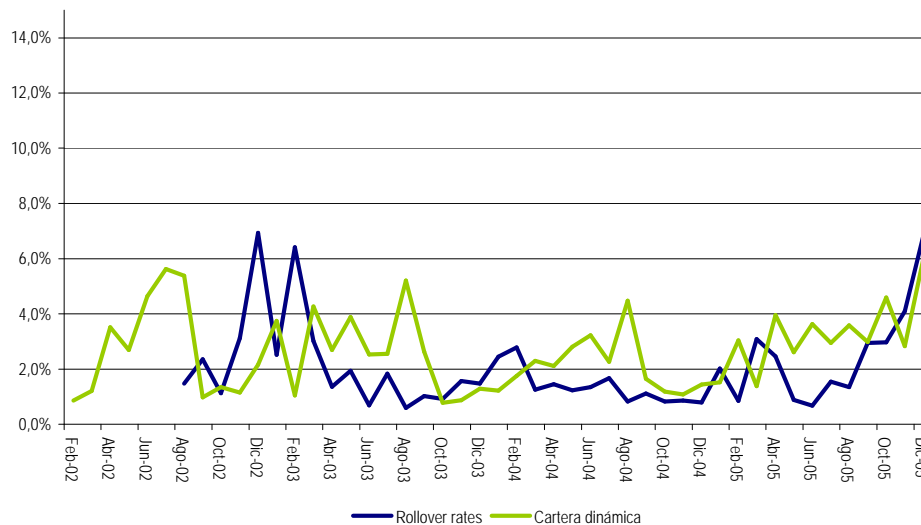
Análisis de rollover rates



En tanto, a continuación se presentan los niveles de morosidad de cartera dinámica y rollover rates para el tramo utilizado como estimador de pérdidas. El indicador refleja las estacionalidades propias del negocio, asociadas a los ciclos de las cosechas de los clientes que afectan la mora y el volumen de cartera. Si bien durante el último trimestre de 2005 se produjo un quiebre al alza de los indicadores, de acuerdo a cifras entregadas por Copeval, el primer semestre de 2006 no dista significativamente de lo evidenciado durante 2005, por lo que la tendencia debiera revertirse.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

Morosidad de la cartera tramo 211-240 días – Rollover rates y cartera dinámica



De acuerdo a esta información, ajustando los niveles de morosidad para el tramo definido en función del plazo promedio de cartera, se estimó un nivel de pérdidas de 9,5% para la cartera a ser securitizada en el escenario base. Al nivel determinado en este escenario, se aplicaron multiplicadores por categoría de riesgo. La magnitud de los multiplicadores es mayor mientras más alta sea la clasificación de riesgo buscada.

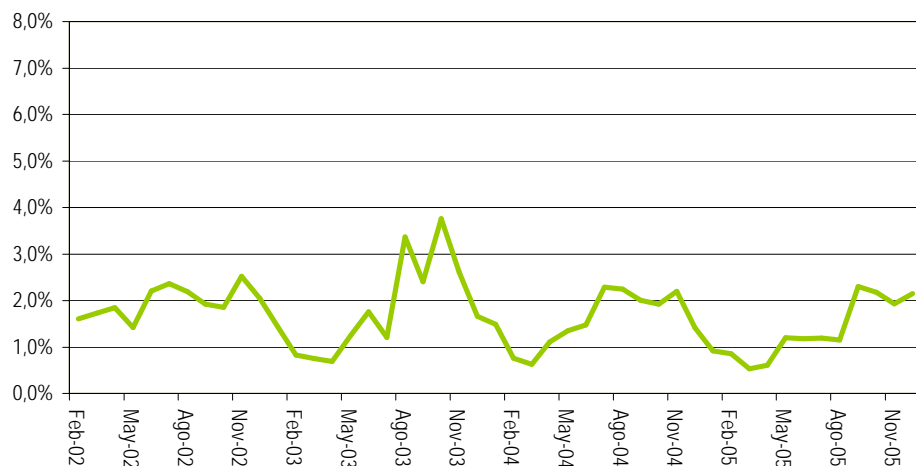
Los flujos de la cartera también se ven impactados negativamente por la existencia de notas de crédito (dilución), cuyos principales fundamentos radican en la acumulación de sobrestock de productos por parte de los clientes. El gráfico siguiente contiene la evolución de la tasa de dilución de la cartera global de Copeval. Este indicador corresponde a la razón entre el monto de las notas de crédito y el saldo en cartera el mes anterior. La estacionalidad en el ciclo de negocios que enfrenta la compañía también afecta los niveles de dilución de la cartera.



## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

### Tasa de dilución

(Medida sobre saldo insoluto de la cartera del mes anterior)

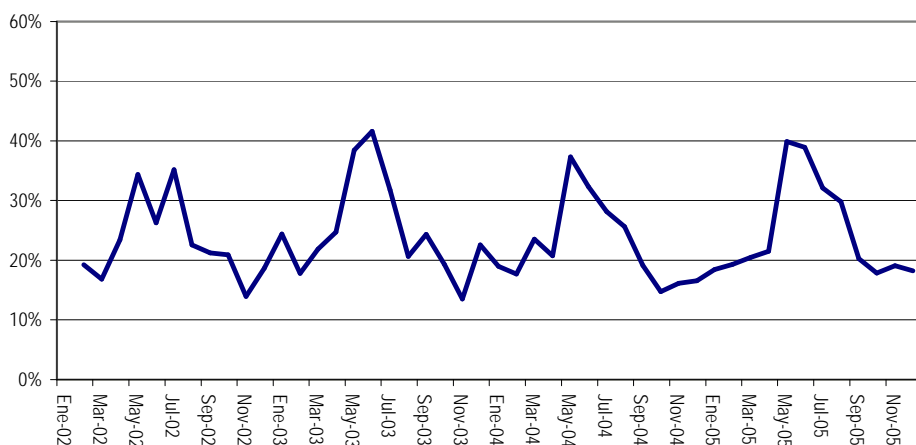


Para mitigar el riesgo de dilución del portafolio se constituirá una reserva dinámica por este concepto, calculada como el promedio mensual de los últimos seis meses, el que se ajusta por múltiplos según la categoría de riesgo deseada, más un factor de volatilidad. La reserva por este concepto, incorpora un horizonte de impacto, que se mide a través de la rotación de cuentas por cobrar.

A continuación se presenta la evolución de la tasa de pago de la cartera de Copeval para los últimos 4 años. El indicador es definido como el total de pagos del mes sobre el stock de deuda del mes anterior. Estrés a su nivel (disminución de la tasa) tienen que ver con mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos.

### Tasa de pago

(Medida sobre saldo insoluto de la cartera del mes anterior)



En el indicador nuevamente se aprecian las estacionalidades propias del negocio, asociadas a los ciclos de cosecha de los clientes, que afecta tanto el perfil de recau-

---

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

daciones como el volumen de cartera. En todo caso, para iguales meses de distintos años, los niveles de la tasa de pago se aprecian bastante similares.

Dadas las marcadas estacionalidades mensuales y su consistencia a través de los años, se decidió estimar un escenario base para el indicador de tasa de pago, con tasas mensuales diferenciadas, que reflejen el ciclo de la cartera. A estos niveles base se aplicaron factores de ajuste por categoría de riesgo, los que representan un castigo a las tasa del 45% para un escenario AA de clasificación. En este sentido, cabe mencionar que los niveles de tasa de pago definidos en la estructura como gatilladores de eventos de aceleración de los bonos, mencionados en la página 6 de este informe, guardan directa relación con los niveles de tasa de pago exigidos por Feller Rate en un escenario AA de clasificación.

La exposición de la cartera al riesgo de concentración en clientes ha sido acotada mediante la limitación de exposición por cliente a no más del 2%. En tanto, dado que parte del portafolio está indexado en dólares- entre un 5% y 20% dependiendo del periodo del año- también existe un riesgo asociado a la volatilidad del tipo de cambio. Este ha sido acotado por medio un ajuste de la cartera indexada al dólar, en función del plazo residual de las facturas y la volatilidad implícita histórica de la divisa para el plazo correspondiente. Los mitigantes de concentración de clientes y exposición a tipo de cambio, introducidos a través de ajustes a la valorización del portafolio, se consideran adecuados en relación a la clasificación asignada.

Con los antecedentes anteriores, Feller Rate sometió la cartera a diversos tests de sensibilidad sobre la base de distintos escenarios de crisis. Dada la categoría de riesgo de los bonos preferentes, el análisis de estrés de la estructura supone la ausencia del originador. De este modo, el patrimonio separado debe mantener un volumen de cartera tal que, en todo momento, ante la generación de un evento de amortización acelerada de los bonos, se debe garantizar aceptablemente su pago cabal y oportuno.

De acuerdo a la estructuración financiera explicitada en el contrato de emisión de los bonos, el volumen de cartera en valor presente a la tasa de adquisición de los activos (tasa fija de 7,8% anual), efectuados los descuentos por concentración en clientes, exposición a tipo de cambio y morosidad mayor a 180 días, debe equivaler a MMS 18.813 más la reserva dinámica por dilución.

Así, los títulos de deuda senior son pagados de acuerdo a las condiciones de emisión, incluso en el escenario de estrés detallado en el cuadro siguiente, que se determinó acorde con la clasificación asignada. Esto, sobre la base de:

- Los múltiplos de pérdida soportados con respecto a la información histórica y el timing de las pérdidas;
- La cobertura dinámica del riesgo de dilución sobre la base del indicador promedio semestral, su volatilidad y los ponderadores por categoría de riesgo;
- La disminución de la tasa de pago mensual en un 45%, que supone mayor morosidad o alargamiento en el perfil de vencimientos;
- La limitación a la concentración por cliente permitida a la cartera y la mitigación de la exposición al riesgo de tipo de cambio para la proporción de cartera indexada a la divisa norteamericana;

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

- La utilización de un rendimiento implícito de la cartera del 7,8% nominal anual, conforme a las condiciones de adquisición de las operaciones.
- Los criterios de elegibilidad de la cartera transferida, que colaboran en la adecuación a las estacionalidades actuales del portafolio y en la mitigación del riesgo de default;

### Supuestos iniciales para clasificación de riesgo AA de los bonos de securitización

Variable	Nivel de estrés
Nivel de Pérdidas crediticias y su timing	30,8%, caída abrupta en un día
Dilución	Reserva dinámica
Tasa de pago mensual	Disminuida en un 45%
Rendimiento implícito del portafolio	Sin estrés

En este escenario, se estimaron los diversos componentes de gastos para cada período: auditoría externa, representante de los tenedores de bonos, clasificadores de riesgo, custodia de activos, administración de cartera, gastos de emisión y otros. La evaluación implicó ajustes a los precios pactados por los servicios, de manera de reflejar valores de mercado sostenibles en el tiempo.

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

### Comparación de flujos y sensibilizaciones

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

Sobre la base de las tablas desarrollo, se proyectaron los flujos de servicios de los bonos. Para verificar si la estructura soporta el servicio de éstos, se compararon los flujos de los activos, ajustados por mayor morosidad (disminución de la tasa de pago) y netos de cartera fallida, dilución, concentración permitida por cliente, ajustes por tipo de cambio y gastos, contra los flujos de los bonos y:

- Se obtuvieron, mes a mes, los excedentes o déficit del período;
- Se proyectó el comportamiento del excedente acumulado o fondo de reserva sobre la base de la reserva del período anterior y los excedentes del período.

En general, para alcanzar una determinada clasificación, la estructura de activos y pasivos debe implicar que siempre se pueda cumplir con los resguardos del contrato de emisión. Esto es, en el caso específico de la emisión en análisis, que el fondo de reserva formado siempre debe ser positivo.

El pago de los bonos senior se realiza cabalmente en un escenario AA. Los flujos de caja se sensibilizaron ante situaciones de rescate anticipado y amortización acelerada

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

de los títulos de deuda, así como ante aumento en gastos por reemplazo de prestadores de servicios o estrés inflacionario. Los resultados obtenidos aseguran aceptablemente el pago de los bonos en las condiciones pactadas. La serie B se paga con los excedentes después de pagados los títulos preferentes, gastos del patrimonio separado y la cuenta por pagar por cartera cedida, no resistiendo mayor estrés por lo que su clasificación es C.

### Bonos

La emisión de bonos contempla una serie senior por MM\$13.000 y la serie B subordinada por MM\$10.

#### Características de los bonos

Serie	A	B (Subordinada)
Monto original (MM\$)	13.000	10
Corte (MM\$)	5	10
Número de títulos	2.600	1
Tasa anual (%)	6,5	0,0
Periodo de gracia intereses (años)	0	-
Periodo de gracia amortización (años)	3,25	5,25
Plazo original (años)	5,25	5,50

El título subordinado se paga en un solo cupón un trimestre después del vencimiento de los bonos senior.

La tasa de interés de devengo para la serie A es 6,5%, y para la serie B subordinada es 0,0%.

El pago del primer cupón de los bonos senior será el 1 de enero de 2007, con los intereses devengando desde el 1 de octubre de 2006.

## ASPECTOS LEGALES

### Contrato de emisión

Esta operación tiene como marco legal la Ley del Mercado de Valores N°18.045, que en su título XVIII trata sobre las Sociedades Securitizadoras. Estas entidades se crean como sociedades anónimas especiales de propósito limitado, que emiten títulos de deuda por cuenta de patrimonios separados a su alero, conformados especialmente para tal propósito. Los títulos de deuda constituyen obligaciones sin recurso contra la securitizadora.

La escritura de emisión contempla la mayor parte de las consideraciones tratadas en este informe. Entre otros, establece: las características particulares de los activos y bonos; las contrapartes que prestarán servicios, los costos asociados a éstos, sus funciones y la posibilidad de su reemplazo, incluido el procedimiento para llevarlo a cabo; la constitución de fondos especiales, prelación de pagos y política de inversión de excedentes.

Particularmente, en los anexos de dicha escritura se describen: los procedimientos de valorización de cartera y constitución de reservas, precio de compra y criterios de selección de los activos adquiridos.

## Décimo Segundo Patrimonio Separado (Copeval)

---

Adicionalmente, el originador firmó un contrato de administración con la securitizadora donde se describen, entre otras, las funciones que debe desempeñar Copeval en su calidad de administrador de los activos de respaldo, así como las causales de cesación de su cargo. Describe también, dentro de los anexos, los procedimientos de cobranza para la cartera cedida y el manual operativo que se está implementando entre el administrador primario y el maestro.