



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

BCI SECURITIZADORA S.A. 24° PATRIMONIO SEPARADO

Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes del Emisor	4
Características del Bono Securitizado	4
Características del Activo de Respaldo	6
Fondos	6
Amortizaciones Extraordinarias	7
Prelación de Pagos	10
Costos	11
Proyección Flujo de Caja	11
Administración	12

Analista Responsable:
Francisco Loyola García-Huidobro
floyola@icrchile.cl
6327937 Anexo 17



Reseña Anual de Clasificación Junio 2011

Clasificación

<u>Instrumento: Bonos Securitizados</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>	<u>Anterior</u>
Serie A	AA	Estable	AA
Serie B	BBB	Estable	BBB
Serie C	C	Estable	C

Fecha de Corte de Cartera: 31 de marzo de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR ratifica en Categoría AA, en Categoría BBB y en Categoría C, Tendencia “Estable”, los bonos Serie A, Serie B (subordinada) y Serie C (subordinada), respectivamente, del 24° Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A.

El 24° Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por flujos de pago y créditos que provienen de las ventas de Compañía Agropecuaria Copeval S.A., siendo colocado en noviembre del año 2010. La colocación total de títulos de deuda fue de \$25.010 millones, divididos 2 Series: una serie preferente y la otra subordinada. La Serie A (preferente) es por un valor de \$25.000 millones (compuesta por 5.000 títulos), mientras que la Serie C (subordinada) es por un monto de \$10 millones (1 título). La Serie B (subordinada a la Serie A), por un monto de \$3.500 millones (700 títulos), aún está en proceso de búsqueda de comprador.

A marzo de 2011, el patrimonio cuenta con una cartera valorizada en \$34.786 millones, una reserva de dilución de \$1.132 millones, y una caja ajustada de \$3.150 millones. Como se mencionó anteriormente, la colocación del bono securitizado fue realizada en noviembre de 2010, por lo que actualmente se cuenta 5 meses de información de la cartera, y sólo 3 para el cálculo de los triggers.

El análisis del flujo de caja de ICR incorpora la estructura de la transacción, incluyendo los triggers o covenants que puedan afectar dichos flujos. Los títulos deben poder soportar una combinación de escenarios de stress apropiada para la categoría de clasificación, sin ninguna pérdida de capital e interés. ICR examina al menos 3 a 5 años de datos mensuales de desempeño para determinar los niveles de pérdidas, tasa de pago y dilución. Se revisa tanto el promedio histórico como la tendencia. Una vez que se establecen los niveles, se aplican los escenarios de stress de acuerdo a la clasificación deseada. A la fecha, estas variables han mostrado un desempeño de acuerdo a lo presupuestado.

La clasificación asignada a las Series A y B se basa fundamentalmente en las proyecciones y estimaciones del flujo de caja y a lo establecido en el contrato de emisión de los títulos de deuda, cuya escritura pública fue suscrita el 17 de noviembre de 2009, y sus posteriores contratos de modificación y complementación. Según lo anterior, el pago de todos los cupones se produce bajo los niveles de stress de Categoría AA para la Serie A y Categoría BBB para la Serie B. La clasificación asignada a la Serie subordinada C, se debe a que la estructura no soportaría niveles de estrés para asegurar el pago íntegro de ésta.

Destaca también como fundamento a las categorías de riesgo asignadas, la clasificación de riesgo de Banco BCI, propietario de BCI Securitizadora, en Categoría A- en escala internacional, y del Banco Santander-Chile en Categoría AA en escala internacional (clasificado por DBRS), quienes cumplen los roles de emisor (BCI Securitizadora S.A.), representante de tenedores (Banco Santander-Chile), y banco pagador (Banco BCI), siendo éstos los principales involucrados en la operación. Asimismo, se tomó en consideración la experiencia de ACFIN S.A. como administrador de activos financieros, quien actuará como administrador maestro en esta estructura, y la clasificación de Copeval S.A. en categoría “Eficiente” en la originación y administración de activos.

Por último, la operación considera filtros de selección adecuados para la adquisición de cartera, un valor de cartera mínimo exigido (al cual se le incluye la reserva por dilución), 4 fondos (fondo de liquidez, fondo de pago de intereses y capital, fondo de prepago extraordinario de la Serie preferente y fondo de prepago extraordinario de la Serie B) y una serie de resguardos (triggers) de amortización acelerada para proteger a los inversionistas, los cuales se cumplen con holgura.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA AA

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

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de debilitarse antes posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

CATEGORÍA C

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

CATEGORÍA EFICIENTE

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

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

ANTECEDENTES DEL EMISOR

BCI Securitizadora es una sociedad anónima especial, constituida al amparo de lo previsto en el Título XVIII de la Ley de Mercado de Valores. Tiene como objetivo la adquisición de activos que generen flujos futuros y, como contraparte, la emisión de títulos de deuda de corto y largo plazo, originando patrimonios separados del patrimonio común de la securitizadora. Es una empresa filial del Banco BCI, institución de destacada y larga trayectoria en el sistema financiero nacional. La entidad pertenece en un 99,9% al Banco de Crédito e Inversiones y en un 0,1% a Empresas Juan Yarur S.A.C.

Banco de Crédito e Inversiones (BCI) está presente en el sistema financiero nacional desde hace más de 70 años. Es un banco universal, que atiende las diferentes necesidades de personas y empresas, a través de una completa gama de productos y servicios. BCI cuenta con filiales complementarias y de apoyo al giro, entre las que destacan: BCI Asesoría Financiera S.A., BCI Corredores de Seguros S.A., BCI Corredora de Bolsa S.A., BCI Asset Management Administradora General de Fondos S.A., BCI Factoring S.A. y BCI Securitizadora. A abril de 2011, BCI obtuvo una utilidad de \$85.114 millones y sus activos ascendieron a \$14.024.233 millones, mientras que las colocaciones totales fueron de \$10.257.771 millones, con una participación de mercado de 12,8%. Se encuentra clasificado en categoría A- en escala internacional.

A abril de 2011, la securitizadora mantiene 14 emisiones de títulos de deuda. Los activos de respaldo para los bonos son principalmente carteras de consumo y créditos sociales, a excepción de la primera emisión que tiene como subyacente mutuos hipotecarios endosables (MHE).

CARACTERÍSTICAS DEL BONO SECURITIZADO

El 24° Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A. se encuentra respaldado por flujos de pago y créditos que provienen de las ventas de Compañía Agropecuaria Copeval S.A., siendo colocado en noviembre del año 2010. La colocación total de títulos de deuda fue de \$25.010 millones, divididos 2 Series: una serie preferente y la otra subordinada. La Serie A (preferente) es por un valor de \$25.000 millones (compuesta por 5.000 títulos), mientras que la Serie C (subordinada) es por un monto de \$10 millones (1 título). La Serie B (subordinada a la Serie A), por un monto de \$3.500 millones (700 títulos), aún está en proceso de búsqueda de comprador.

La tasa de interés de la Series A y B es de 6,5% y 7% anual, respectivamente, mientras que la Serie C no devenga intereses. La Serie A cuenta con 24 pagos trimestrales (16 primeros pagan sólo intereses y los restantes amortizaciones e intereses), mientras que las Series B y C sólo contemplan un pago de amortización. Algunas características de la emisión:

	Serie A	Serie B	Serie C	Total
Valor Nominal Original	\$25.000 millones	\$3.500 millones	\$10 millones	\$28.510 millones
Valor Nominal Actual (nov. 2010)	\$25.000 millones	N/A	\$10 millones	\$28.510 millones
Valor Nominal Título	\$5 millones	\$5 millones	\$5 millones	-
Tasa de Interés anual	6,5%	7%	0%	-
Pago de Intereses	Trimestral (Enero, Abril, Julio y Octubre)	Al Vencimiento	N/A	
Amortizaciones	Desde el 17° cupón	Al Vencimiento	Al Vencimiento	
Inicio pago intereses	1 de junio 2010	1 de marzo 2016	N/A	
Vencimiento	1 de marzo 2016	1 de marzo 2016	1 de junio 2016	

CARACTERÍSTICAS DEL ACTIVO DE RESPALDO

El activo subyacente que respalda la emisión está constituido por flujos de pago y créditos que provienen de las ventas de Copeval, las cuales constan de facturas físicas o electrónicas. La cartera está compuesta por un número aproximado de 3.456 clientes con saldo, con un saldo promedio cercano a \$11,1 millones. La facturas se emiten en

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

pesos, al igual que las obligaciones del patrimonio separado, por lo que no existiría riesgo de descalce, excepto por los costos del patrimonio separado (clasificadoras, banco pagador, administración primaria, etc.) que se encuentran en UF.

• Criterios de Elegibilidad

La cartera que se integre al patrimonio separado, ya sean los flujos de pago y créditos que inicialmente se incorporaron al patrimonio, o los flujos de pago y créditos que se incorporen en el futuro para mantener el valor de cartera mínimo exigido, debe tener las siguientes características:

- El deudor debe tener una antigüedad mínima de 18 meses y no debe tener registro de protestos vigentes.
- La deuda debe ser originada por Copeval S.A., o sus sucesores legales, en pesos, por un plazo máximo de 12 meses y una madurez mínima de 8 días.
- Los parámetros de evaluación y calificación son de una cartera vigente con mora menor o igual a 90 días y una mora histórica menor o igual a 120 días en los últimos 12 meses.
- Para el pago de las cesiones se debe tener conformidad por parte del emisor de los procesos de cuadratura de la información por parte de ACFIN y una revisión por parte del emisor de revisiones muestrales.

• Valor en Cartera Mínimo Exigido

Mientras existan títulos de las Series A y B, la cartera deberá tener un “Valor en Cartera Mínimo Exigido” de \$33.000 millones, más el valor resultante de la aplicación de la Reserva por Dilución (inicialmente \$1.200 millones), valor que será calculado mensualmente (ver Anexo 1 para forma de cálculo de la reserva de dilución). En el caso de tener un valor menor al mencionado (durante el período de vigencia del bono no ha ocurrido), se deberán incorporar flujos de pago de nuevos clientes.

De esta manera, desde noviembre de 2010 el cálculo de la reserva de dilución arroja los siguientes valores:

	Nov-2010	Dic-2010	Ene-2011	Feb-2011	Mar-2011
Ratio Reserva	3,6%	4,3%	4%	4,2%	3,3%

Por otro lado, la suma de los créditos otorgados a un mismo cliente se ponderará en un 100%, si dicha suma, como porcentaje del valor de la cartera es menor o igual a 2%. En el caso de exceder ese valor, será ponderado por 0%, es decir, el excedente no será contabilizado para el valor de la cartera. Al 31 de marzo de 2011, ningún cliente excede el 2% de la cartera.

• Valorización de la Cartera

La cartera es valorizada por el emisor de la siguiente forma:

- El valor de los créditos, representado por el valor presente de las facturas por cobrar descontadas a una tasa nominal anual de 9%, ponderados de acuerdo a la siguiente “Tabla de Valorización en Mora”.

Estado de los Créditos	Ponderador
Al día y mora hasta 180 días	100%
Mora de 180 días y más	0%

- Más, el 91% del resultado de la suma de las siguientes cuentas del balance del patrimonio separado,
 1. Caja
 2. Banco
 3. Valores Negociables

4. Depósitos a Plazo
5. Pactos
6. Otros Inversiones Financieras

- Menos, el 91% de la suma acumulada en los Fondos de Liquidez y Fondo de Pago de Intereses y Capital. No se consideran los fondos que estén conformados por una boleta de garantía bancaria.
- El resultado de la diferencia de las cuentas del balance del patrimonio separado y los fondos tendrá un límite de hasta \$10.000 millones, siendo el exceso a este límite valorado en \$0 para el cálculo del valor de la cartera.

A marzo de 2011, el patrimonio cuenta con una cartera valorizada en \$34.786 millones, una reserva de dilución de \$1.132 millones, y una caja ajustada de \$3.150 millones.

Dados las características de la emisión, en cuanto al plazo promedio de las facturas y el plazo de la emisión, el emisor deberá hacer adquisiciones de créditos durante el período de nuevas adquisiciones, período comprendido entre la colocación de los títulos y el pago de los títulos de la Serie B (exceptuando el caso de prepago acelerado de la Serie A, como se mencionó anteriormente).

Durante dicho período, el emisor deberá adquirir todos los créditos que generen los clientes (pagando al contado o a plazo), debiendo siempre mantener el valor de cartera mínimo exigido. En el caso de no existir estos créditos, el emisor solicitará al originador, flujos de pago y créditos de clientes hasta completar el valor mínimo de cartera exigido.

El precio de compra de los créditos durante el período de revolving se determinará calculando el valor presente de los vencimientos de los créditos, descontados a la tasa de descuento mensual equivalente a una tasa nominal anual de 9%.

FONDOS

1. Fondo de Liquidez: Formado el día de la colocación de los títulos, con cargo al producto de dicha colocación o con el aporte de una o más boletas de garantía bancaria, por un monto de \$836 millones. Este fondo es utilizado para asegurar la continuidad operacional del patrimonio separado ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse parte de este fondo, se repondrá a su monto original con recursos provenientes de las remesas siguientes.

2. Fondo de Pago de Intereses y Capital: Formado el día de la colocación de los títulos con cargo al producto de dicha colocación, por un monto de \$396 millones, equivalente al monto de un vencimiento de intereses de la Serie A. Este fondo se incrementa con dineros provenientes de las remesas, en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento, de acuerdo a la tabla de desarrollo de la serie preferente.

En caso que este fondo sea utilizado, se deberá reponer a su monto mínimo. Los recursos acumulados en este fondo serán invertidos en instrumentos cuyo plazo de vencimiento permita contar con los recursos en forma oportuna a la fecha del próximo vencimiento de los títulos de la serie preferente. Los intereses devengados por la inversión de los recursos quedarán disponibles para su uso operativo, siempre y cuando el fondo conserve su monto mínimo.

3. Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A: Este fondo se formará a partir de la ocurrencia del primero de los siguientes acontecimientos:

- a. Desde el 1 de marzo de 2014, se acumulará de la siguiente forma:

Mes	Monto
Marzo 2014	\$3.300 millones
Abril 2014	\$3.300 millones

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

Mayo 2014	\$3.400 millones
Junio 2014	\$2.900 millones
Julio 2014	\$2.900 millones
Agosto 2014	\$2.950 millones

- b. Cualquier evento que implique un prepago acelerado. En este caso el fondo se formará con:
- i. Los montos existentes en el fondo de liquidez, el que de encontrarse conformado por boleta de garantía bancaria, se hará efectiva, y el fondo de pago de capital e intereses, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse.
 - ii. El 100% de los ingresos netos de caja disponibles.

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

Los 3 fondos dejarán de acumularse una vez que se haya pagado el último título de la Serie A.

4. Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie B: Este fondo se formará una vez pagada la totalidad de los títulos de la Serie A, y dada la ocurrencia del primero de los siguientes acontecimientos:

- a. Desde el 1 de septiembre de 2014, se acumulará de la siguiente forma:

Mes	Monto
Septiembre 2014	\$1.600 millones
Octubre 2014	\$1.600 millones
Noviembre 2014	\$1.627 millones

- b. Cualquier evento que implique un prepago acelerado de la Serie A. En este caso el fondo se formará con:
- i. Los montos existentes en el fondo de liquidez, el que de encontrarse conformado por boleta de garantía bancaria, se hará efectiva, y el fondo de pago de capital e intereses, los que a partir de ese evento dejarán de acumularse.
 - ii. El 100% de los ingresos netos de caja disponibles.

Este fondo será utilizado para el prepago anticipado o acelerado de la Serie B y se acumulará hasta que se pague la totalidad de los títulos de la Serie B.

AMORTIZACIONES EXTRAORDINARIAS

Prepago Anticipado de la Serie A o Preferente

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

1. 01/06/2014: un monto de \$15.000 millones más los respectivos intereses.
2. 01/09/2014: un monto de \$10.000 millones más los respectivos intereses.

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

A partir del 1 de junio de 2014, en caso que la suma de todos los fondos (no constituidos con boleta de garantía) y

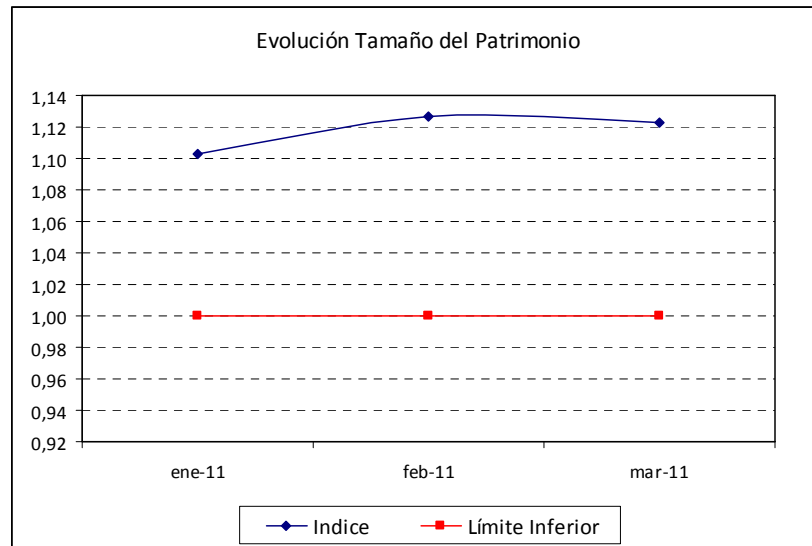
**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

el ingreso neto de caja acumulado existente en el patrimonio separado, sean como mínimo el equivalente al saldo insoluto de los títulos de la Serie A (incluidos los intereses devengados hasta la fecha), se prepagarán todos los títulos.

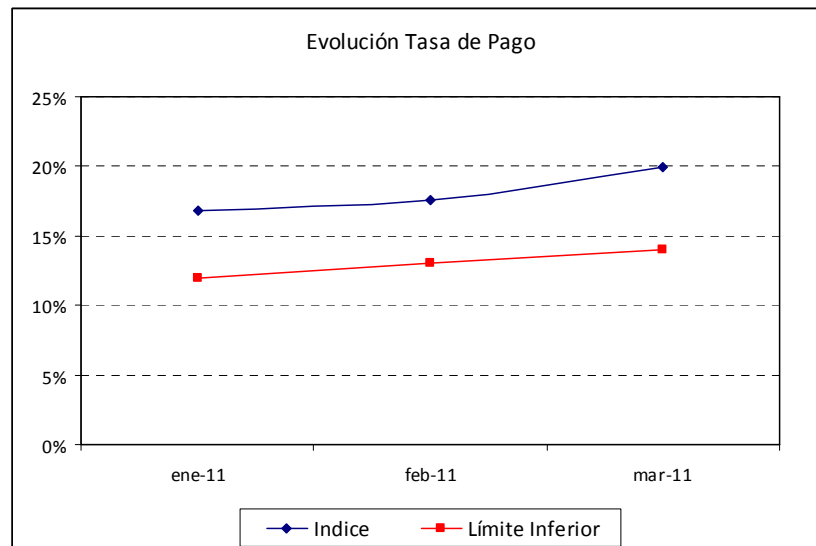
Prepago Acelerado de la Serie A o Preferente

En caso de ocurrir cualquiera de los siguientes eventos (triggers), deberá convocarse a Junta de Tenedores de Títulos, con el fin de aprobar o rechazar la realización de prepagos acelerados parciales sucesivos, hasta el pago íntegro de los títulos de la Serie A:

- 1) Cuando durante 2 meses seguidos, el 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.



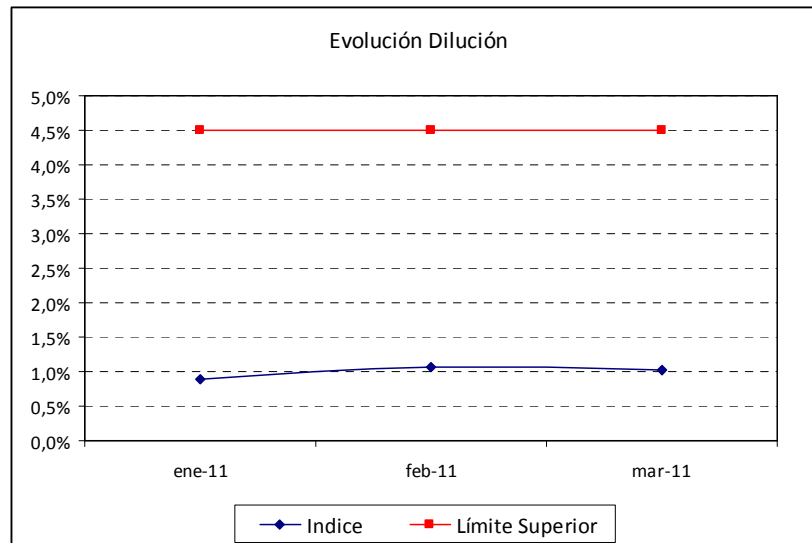
- 2) Si durante 2 meses seguidos, la tasa de pago mensual de la cartera, calculada como promedio móvil trimestral, es inferior a los siguientes valores para cada uno de los meses.



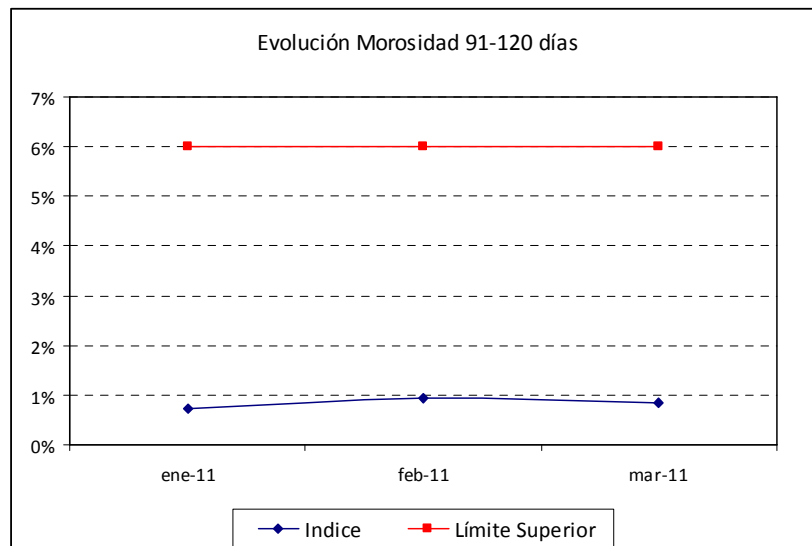
**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

- 3) Si por cualquier causa se cambiase al administrador de los créditos sin el consentimiento del emisor o, antes de que ello ocurriese, si el administrador de los créditos no depositase en la cuenta corriente la remesa dentro del plazo establecido, o el emisor hubiese solicitado el término anticipado del contrato de administración por incumplimiento del administrador.
- 4) 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.
- 5) Si durante 2 meses seguidos la dilución medida sobre la cartera es superior al 4,5% de la misma (calculada como promedio móvil trimestral).



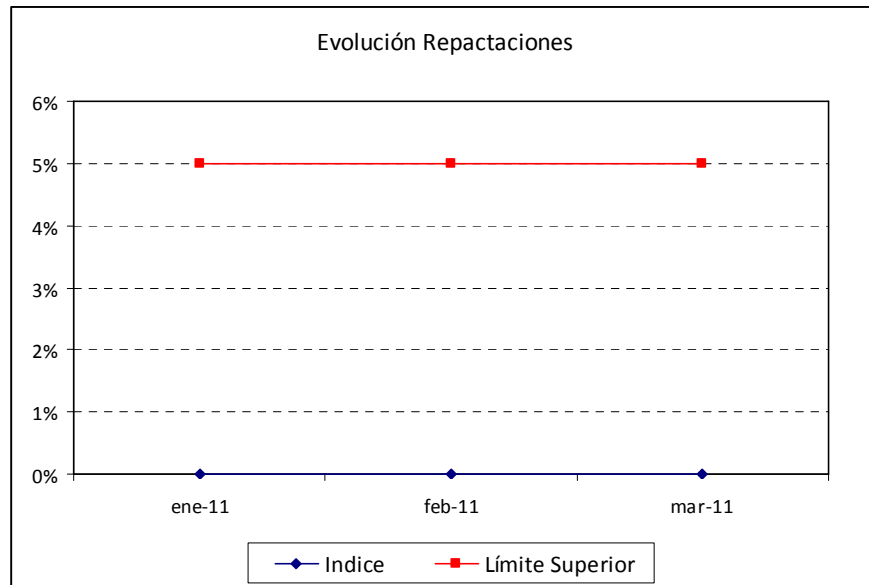
- 6) Si durante 2 meses seguidos, la razón cartera con mora entre 91 y 120 días sobre la cartera es superior a 6% (calculada como promedio móvil trimestral).



- 7) Si los activos que integran el patrimonio separado se viesen afectados física, jurídica o tributariamente, o bien por decisiones de la autoridad, de tal forma que resulte comprometida su función y no se pueda proceder al pago del próximo vencimiento de intereses o intereses y capital, según corresponda.

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

- 8) Si durante 2 meses seguidos, la razón entre el monto de las repactaciones del mes calendario y el monto de la cartera al cierre del mes calendario inmediatamente anterior es superior a 5% (promedio móvil trimestral). Se observa en el gráfico que actualmente las repactaciones son muy bajas.



Prepago Acelerado de la Serie B

Se prepararán aceleradamente los títulos de la Serie B una vez pagada la totalidad de los títulos de la Serie A, producto de un prepago anticipado o un prepago acelerado de la Serie A.

Prepago Anticipado de la Serie C

En el caso que se pague la totalidad de los títulos de la Serie A en forma anticipada (o acelerada) producto de una amortización extraordinaria, y la totalidad de la Serie B, los títulos de la Serie C serán pagados en forma anticipada en cuanto ello sea posible, a más tardar 3 meses después del pago del último título de la Serie B.

Efecto especial de las amortizaciones extraordinarias

En el caso que se produzcan amortizaciones extraordinarias de la Serie A, los saldos de precios provenientes de las cesiones de créditos quedarán subordinadas y postergadas hasta que se paguen la totalidad de los títulos de la Serie B. En el caso que se gatille el prepago acelerado de la Serie A, y sea aprobado por la junta de tenedores, se pondrá término de inmediato al periodo de revolving.

PRELACIÓN DE PAGOS

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

1. Todas las cargas, costos, gastos o remuneraciones a que se obliga el patrimonio separado en virtud del contrato de emisión, a excepción de la remuneración mensual de la gestión de coordinación general del patrimonio separado.
2. Pago de intereses de los títulos de la Serie A.
3. Amortización de capital, ordinaria y extraordinaria, de los títulos de la Serie A.
4. Pago de intereses de los títulos de la Serie B.

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

5. Amortización de capital, ordinaria y extraordinaria, de los títulos de la Serie B.
6. Pago de la remuneración mensual de la gestión de coordinación general del patrimonio separado.
7. Pago del saldo de precio y luego, del precio de las adquisiciones generadas según lo señalado en el contrato de emisión.
8. Pago de los títulos de la Serie C.

COSTOS

Los costos del patrimonio separado para el primer año ascenderían aproximadamente a UF 9.220, lo que no incluye los gastos del administrador primario, pero sí incluye los pagos al administrador maestro, due diligence, clasificadoras, entre otras cosas. De ahí en adelante los costos anuales ascenderían a aproximadamente UF 8.220. Además, el gasto por administración primaria asciende a un máximo de \$72 millones anuales.

PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA

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

ICR examina al menos 3 a 5 años de datos mensuales de desempeño para determinar los niveles de pérdidas, tasa de pago y dilución. Se revisa tanto el promedio histórico como la tendencia. Una vez que se establecen los niveles, se aplican los escenarios de stress de acuerdo a la clasificación deseada.

- **Análisis de Pérdidas Esperadas**

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

En el caso de este patrimonio, Copeval proporcionó información histórica de la cartera total, incluyendo entre otras materias tramos de morosidad por camadas, rollover rates y la evolución de la cartera. La pérdida esperada entregó un nivel de pérdida de base, la cual debe ser ajustada por los siguientes múltiplos para cada una de las categorías deseadas:

	AAA	AA	A	BBB	BB
Pérdidas (múltiplos del caso base)	4,0-5,0x	3,0-4,0x	2,5-3,5x	2,0-2,5x	1,5-2,0x

- **Tasa de Pago Mensual**

La tasa de pago mensual representa la recaudación mensual por el saldo de la cartera del mes anterior. La tasa de pago es un factor crítico que impacta en el mejoramiento crediticio. Una alta tasa de pago asegura que los fondos estén disponibles para compensar a los tenedores de bonos durante cualquier período de amortización.

Como se mencionó anteriormente, la cartera de Copeval presenta una tasa de pago cíclica, que aumenta ciertos meses del año, como julio, agosto y septiembre, y disminuye en otros, como diciembre y enero. Es por esto que la tasa de pago debe ser aplicada según los ciclos de la cartera, y diferente para cada uno de los meses. A la tasa de pago calculada para cada uno de los meses se le exigió un stress por la categoría "AA" de una reducción de un 45%, como se muestra en la siguiente tabla.

	AAA	AA	A	BBB	BB
Tasa de pago mensual (reducción del caso base)	35-50%	35-45%	30-40%	25-35%	10-20%

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

- **Reserva por Dilución**

Descuentos por volumen, por pago anticipado, problemas de entrega, calidad o despacho, son fuentes comunes de dilución. Dado que la dilución hace disminuir el valor de la cartera, es necesario que existan flujos de pago o créditos disponibles para sustituir estos créditos. Para el cálculo de esta reserva se utilizan variables de la cartera que se pueden calcular mes a mes, y un factor de stress dependiendo de la clasificación deseada, que en el caso de la categoría "AA" es de 2,5.

- **Resultado del Flujo de Caja**

Considerando la estructura de la emisión (triggers, composición y tamaño de la cartera, etc.) y los stress aplicados a la categoría "AA", lo cual implica reducir la tasa de pago un 45% y aumentar las perdidas esperadas en 4 veces, se considera que los flujos de pagos permitirán pagar el capital y los intereses de los bonos según la tabla de desarrollo del Anexo para una clasificación "AA" para la Serie A (preferente); y los stress aplicados a la Categoría "BBB" para la Serie B (subordinada). Por otro lado, la Serie C (subordinada) no soporta los niveles de stress para poder cumplir con el total de los pagos, por lo que su clasificación de riesgo es en Categoría "C".

ADMINISTRACIÓN

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

- **Administración Primaria y Cobranza**

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

Cabe destacar que ICR clasificó en categoría "Eficiente" la originación de créditos y la administración de activos de Copeval S.A., la que se sustenta en políticas y procedimientos de créditos y de cobranzas adecuadas para el tamaño de su cartera, clara separación de funciones y responsabilidades entre las áreas, amplia experiencia en el otorgamiento de crédito en el sector agrícola y en la administración de su cartera, así como de eficientes sistemas tecnológicos.

ICR clasifica en Categoría A- la solvencia de Copeval, la cual se sustenta sobre la base de la importante posición de liderazgo que presenta Copeval en la industria de distribuidores de insumos agrícolas en Chile. Este hecho, sumado al modelo de negocios (que se basa en un modelo de atención integral al cliente), le ha permitido diversificar de manera favorable sus fuentes de ingresos y mantener resultados e indicadores financieros estables durante los últimos años.

Además de lo anterior, el Directorio y la Administración de la empresa poseen una amplia experiencia y conocimiento del sector agrícola y de la industria distribuidora de insumos para dicho sector. Este hecho permite que la compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Copeval es el distribuidor de insumos, maquinarias y servicios agrícolas más grande del país, se ha transformado en líder de abastecimiento integral para el agricultor, aumentando el volumen de sus operaciones y ampliando su cobertura territorial.

La sociedad cuenta hoy con una fuerte presencia en la Tercera, Novena y Décima Región, con sucursales en las ciudades de Copiapó, La Serena, Ovalle, San Felipe, Melipilla, Buin, Rancagua, San Vicente, Rengo, San Fernando,

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

**BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado**

**Fecha Informe:
Junio.2011**

Nancagua, Santa Cruz, Curicó, Talca, Linares, Chillán, Los Angeles, Victoria y Temuco.

Para mayor detalle revisar el informe de solvencia de Copeval que se encuentra en el sitio web de ICR (www.icrchile.cl).

- **Administración Maestra**

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

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

- **Representante de los Tenedores de Bonos**

El representante es el Banco Santander – Chile, la cual es la institución financiera de mayor tamaño en el país medida en volumen de colocaciones totales. A Abril de 2011 alcanzó una participación de mercado de 21,6%. Es un banco universal, dirigido a todos los segmentos del mercado, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios financieros. Las colocaciones totales del banco fueron de \$17.323.962 millones, y las utilidades alcanzaban los \$168.860 millones a abril de 2011.

- **Banco Pagador**

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

**FINANCIAMIENTO
ESTRUCTURADO**

BCI Securitizadora
24° Patrimonio
Separado

Fecha Informe:
Junio.2011

ANEXO 1

Al efectuar la valorización, mensualmente se determinará si existe o no la necesidad de incorporar Flujos de Pago de nuevos Clientes al Patrimonio Separado, cuestión que será necesaria cada vez que el “Valor en Cartera” sea menor al “Valor en Cartera Mínimo Exigido” al día de la medición.

El Valor en Cartera Mínimo Exigido corresponderá a la suma entre \$ 33.000 millones y el valor resultante de la aplicación de la reserva por dilución.

$$\text{Reserva por Dilución} = \text{Ratio Reserva} \times \$ 33.000 \text{ millones}$$

$$\text{Ratio Reserva} = (\text{Factor Stress} \times \text{Ratio Dilución} + \text{Factor Volatilidad}) \times \text{Horizonte Stress}$$

$$\text{Factor Stress} = 2,5$$

$$\text{Ratio Dilución} = \text{Promedio móvil Estimador de Dilución (últimos 6 meses)}$$

$$\text{Estimador de Dilución} = \text{Notas Crédito} / \text{Ventas rezagadas en 1 mes}$$

$$\text{Factor Volatilidad} = (\text{Dilución Peak} - \text{Ratio Dilución}) \times (\text{Dilución Peak} / \text{Ratio Dilución})$$

$$\text{Dilución Peak} = \text{Máx. (Estimador de Dilución) (últimos 6 meses)}$$

$$\text{Horizonte Stress} = \text{Ventas último mes} / \text{Cartera con mora} \leq 180 \text{ días}$$