

Chile – Bonos con respaldo de
cartera cuentas por cobrar

Análisis de Riesgo

BCI Securitizadora S.A.
Noveno Patrimonio Separado

Ratings

Serie	Monto	Moneda	Rating
9A	MM \$ 8.250	CL Pesos	AA
9B	MM \$ 10	CL Pesos	C

Analistas

José Castro Valdés
(56 2) 499 3306
jose.castro@fitchratings.cl

Juan Pablo Gil L.
(56 2) 499 3314
juanpablo.gil@fitchratings.cl

Waleska Donoso
(56 2) 499 3323
waleska.donoso@fitchratings.cl

Antecedentes Generales

Monto de la emisión: Serie A \$8.250.000.000, Serie B \$10.000.000
Plazo:

Serie A: 18 cuotas sucesivas trimestrales de intereses a partir del 1° de abril de 2006. Las dieciséis primeras cuotas pagan solo intereses.

Serie B: Un cupón que incluye capital e intereses capitalizados trimestralmente hasta el 1° de octubre de 2010.

Tasa de interés:

Serie A: 6.5% anual efectiva base 360 días

Serie B: 0% anual efectiva base 360 días

Activo subyacente: Derechos de flujos de pago que tienen su origen en las ventas realizadas, individualmente y en forma separada, por Lucchetti Chile S.A., Córpora Tresmontes S.A. y Novaceites S.A., que constan de facturas y guías de despacho.

Administración Primaria: “Córpora Tresmontes S.A.”

Administrador Maestro: BCI Securitizadora S.A. / Acfin

Resumen

Fitch Ratings ha clasificado en categoría AA la serie 9A (en adelante “serie preferente”) y en categoría C la serie 9B (en adelante “serie subordinada”) correspondientes al Noveno Patrimonio Separado de BCI Securitizadora S.A. La cartera de respaldo (“cartera de cuentas por cobrar”) esta compuesta por derechos de flujos de pago que tienen su origen en las ventas realizadas, individualmente y en forma separada, por Lucchetti Chile S.A., Córpora Tresmontes S.A. y Novaceites S.A., que constan de facturas y guías de despacho. La clasificación asignada a las series 9A y 9B se fundamenta en:

- El nivel de reserva exigida total que permite mitigar, para el escenario de estrés evaluado, los riesgos asociados al default y dilución de las cuentas elegidas (ver detalle en sección “Análisis Crediticio”).
- El nivel de los fondos de gastos y de tasa de interés, los cuales se mantendrán en activos líquidos durante la vida del patrimonio separado.
- Los límites de concentración exigidos para los deudores que forman parte de la cartera de activos y por tanto la reserva piso establecida, para mitigar el riesgo asociado a la concentración de deudores.
- La estructura financiera de la transacción desarrollada por BCI Securitizadora S.A.
- Los adecuados procedimientos de originación y la capacidad de Córpora Tresmontes S.A. para llevar a cabo la administración primaria de la cartera de respaldo. Asimismo, la capacidad del Banco BCI para asumir las funciones de administración primaria en el caso que Córpora Tresmontes S.A. deje de realizarlas.
- Los niveles y condiciones establecidos para llevar a cabo una amortización acelerada de la serie preferente, lo que busca mitigar el deterioro de la cartera de respaldo bajo distintos escenarios.
- La administración maestra que será llevada a cabo por BCI Securitizadora S.A./ACFIN S.A., contando con los sistemas y procedimientos adecuados para ejercer sus funciones.
- La política de inversión definida en el contrato de emisión para todos los recursos mantenidos en caja los cuales podrán ser invertidos en instrumentos de alta calidad crediticia, con el objeto de mitigar el riesgo de crédito asociado a dichas inversiones.

Enero 2006

■ Resumen de la Transacción

BCI Securitizadora SA (BCI) procederá a la emisión de la serie preferente y la serie subordinada del patrimonio separado 9 (PS-9). Con los recursos provenientes de la colocación netos de gastos y reserva exigida, BCI se ha comprometido a adquirir el total de los Derechos sobre Flujos de Pago y los Créditos que tienen su origen en ventas realizadas, individualmente y en forma separada, por Lucchetti Chile S.A., Córpora Tresmontes S.A. y Novaceites S.A., que constan de facturas y guías de despacho.

El periodo de revolving tendrá un promedio de 45 días, por lo tanto las compras de nuevas facturas se realiza de forma semanal, cada siete días. Mientras que la verificación del nivel del colateral exigido se realiza cada quince días. Por otro lado existe el fondo de retención de comportamiento, donde se retiene el 15% del precio de cada compra que luego se pagará a las cedentes en el siguiente proceso de compensación quincenal, dependiendo de la disponibilidad del patrimonio y la calidad del crédito.

La recaudación de los pagos de las cuentas por cobrar será llevada a cabo de acuerdo a los procedimientos establecidos en el contrato de emisión, el cual se describe en forma detallada en el presente informe. La prelación de pagos, respecto a los fondos disponibles en las cuentas recaudadoras del Patrimonio Separado es la siguiente:

1. Formación del fondo de gasto y del fondo de intereses y capital.
2. Pago de todos los gastos del PS.
3. Fondo de prepago extraordinario Serie A.
4. Pago intereses serie A.
5. Pagos de capital serie A (solo durante el periodo de amortización ordinaria y ocurrencia de evento de amortización acelerada).
6. Pago de la retención de comportamiento.
7. Pago del saldo de precio acumulado.
8. Pago de la porción al contado de la cesión de derechos sobre flujos de pagos y créditos.
9. Pago del saldo de precio por sobrecolateral.
10. Pago del capital del título de la serie subordinada.

En caso de no contar con suficientes cuentas por cobrar para mantener dicho valor en cartera mínimo, se podrá mantener dichos fondos en caja hasta que se generen nuevas cuentas. Con el objeto de evitar que

exista negative carry, existe un trigger que limita el monto a mantener en caja.

Durante el período de revolving, la serie preferente cancelará en forma trimestral intereses y no se llevarán a cabo pagos de principal. El período de amortización se inicia al término del período de revolving, donde la amortización programada de la serie preferente se llevará a cabo en dos pagos trimestrales sucesivos a partir del 1 de marzo de 2010.

En caso de ocurrir un evento de amortización acelerada (ver detalle mas adelante en el presente informe) de la serie preferente, se interrumpe el período de revolving y los pagos de las cuentas se destinan a cancelar principal e intereses de la misma serie. Estos prepagos se realizarán en la medida que los fondos provenientes de la recaudación superen los mil millones en el Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A.

Procedimiento de Recaudación

Se entenderá por Ingresos Brutos de Caja el total de los ingresos provenientes de la recaudación total de los Derechos sobre Flujos de Pago y Créditos. Los ingresos recibidos se depositarán en las Cuentas Corrientes Recaudadoras del Patrimonio Separado, las cuales serán abiertas en el Banco BCI.

Diariamente los recaudadores de Córpora Tresmontes S.A. recolectan los documentos de pago de aquellos clientes cuya forma de pago es con cheque o vale vista. Al terminar el proceso de recolección, los recaudadores hacen una rendición de los valores recaudados al cajero de Tresmontes quien debe efectuar el depósito en la correspondiente cuenta del Banco BCI el mismo día.

Fondos del Patrimonio Separado

Por otra parte, los siguientes fondos formarán parte del PS-9:

Fondo de Gasto

Este fondo se formará desde el primer día de conformación del Patrimonio Separado, con la entrega de una Boleta de Garantía Bancaria por UF 8.300 (equivalente a seis meses de gastos del patrimonio separado), tomada en una institución que cuente con clasificación de riesgo previa de a lo menos dos clasificadores diferentes e independientes entre sí, de a lo menos AA-, la que podrá ser luego reemplazada con dinero proveniente de las Remesas, por un monto de UF 8.300. Este fondo será utilizado

para permitir la continuidad operacional del Patrimonio Separado ante eventuales contingencias. En caso de utilizarse este Fondo de Gastos, se repondrá su monto original con recursos provenientes de las Remesas siguientes:

Fondo de Pago de Capital e Interés

Este fondo se formará desde el primer día de conformación del Patrimonio Separado, con el aporte de una Boleta de Garantía Bancaria por \$261.825.300 pesos tomada en una institución que cuente con clasificación de riesgo previa de a lo menos dos clasificadores diferentes e independientes entre sí, de a lo menos AA-, la que podrá ser luego reemplazada con dinero proveniente de las Remesas. Este monto es equivalente a la suma de los primeros dos vencimientos de intereses de acuerdo a la Tabla de Desarrollo de la Serie "A".

Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie A

Se formará a partir de la ocurrencia del primero de los siguientes acontecimientos:

- a) A contar del dos de marzo de dos mil diez. En este caso el Fondo de Prepago Extraordinario de la Serie "A" se acumulará con el cien por ciento del remanente de los Ingresos Brutos de Caja y de la Caja Neta Acumulada, después de aplicada la prelación establecida en los numerales UNO y DOS de la cláusula Décimo Séptima.
- b) En cualquier evento de aceleración del prepago. En este caso el fondo estará constituido por i) Los montos existentes en el Fondo de Gastos, 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 cien por ciento de la Caja Neta Acumulada; y iii) el cien por ciento del remanente de los Ingresos Brutos de Caja.

■ Colateral

El activo que respalda la presente emisión esta compuesto por los derechos sobre Flujos de pago y los créditos que tienen su origen en ventas realizadas, individualmente y en forma separada, por Lucchetti Chile S.A., Córpora Tresmontes S.A. y Novaceites S.A., que constan de facturas y guías de despacho. Estas facturas y guías de despacho corresponden a productos tales como aceites, pastas, jugos concentrados y otros comestibles. Estas son emitidas generalmente a supermercados y comercios minoristas a lo largo del país.

Las cuentas por cobrar que formarán parte del PS-9 deberán cumplir los siguientes criterios de elegibilidad:

Características del Deudos:

- Antigüedad mínima doce meses.
- Sin registro de protesto en DICOM.
- Venta no esté generada como resultado de contrato o licitación.

Características de la Facturación:

- Deben ser originadas por Córpora Tresmontes S.A., Lucchetti S.A. y Novaceites S.A.
- Moneda de facturación debe ser pesos Chilenos.
- La mora debe ser menor o igual a 30 días según la fecha de vencimiento.
- Madurez mínima de ocho días.
- Plazo máximo remanente 90 días.

Por otro lado la concentración de facturas va estar restringida según el cliente según la siguiente tabla:

Clasificaciones CP	Equivalencia LP	Concentración permitida
Nivel 1 +	AAA, AA+, AA, AA-, A+ (*)	20%
Nivel 1	A+, A, A- (*)	10%
Nivel 2	A, A-, BBB+, BBB	6%
Nivel 3	BBB, BBB-	4%
No grado de inversión	No grado de inversión	3%

■ Eventos de Amortización Acelerada (Triggers)

El procedimiento establecido para llevar a cabo una amortización acelerada de las series preferentes será el siguiente:

- Al menos trece días hábiles antes de iniciar el prepago acelerado, el Emisor informará por escrito al Representante de los Tenedores de Títulos de su determinación de realizar este prepago acelerado por haberse verificado la ocurrencia de alguno de los eventos de amortización acelerada.
- El prepago acelerado se realizará cada vez que los recursos disponibles del Patrimonio Separado superen los \$1.000 millones.

- Adoptada por el Emisor la decisión de proceder a este prepago acelerado del Título, se terminará la obligación de continuar adquiriendo Derechos de Flujos de Pago y Crédito a las Cedentes.

Una amortización acelerada (triggers) se llevará a cabo si ocurre algún evento relacionado con el PS o ciertos eventos relacionados con el originador.

Triggers relacionados con el Patrimonio Separado

- Si el cuociente entre i) el Valor en Cartera, menos el monto nominal inicial emitido de los Títulos Serie “A”, y ii) el Valor en Cartera; es menor a la Reserva de Colateral.
- 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 el promedio trimestral de la Tasa de Pago Mensual para el mes anterior al de la medición, es inferior a 0,35.
- Si la Dilución medida sobre la Cartera, en promedio móvil trimestral es superior al 8% de la misma. El Emisor revisará la eventual verificación de uno o más de los eventos consignados precedentemente a más tardar los días quince de cada mes respecto al cierre del mes calendario anterior a la observación o el día siguiente hábil si este último fuere inhábil.
- Si el promedio móvil semestral del cuociente entre i) el resultado de la suma del Valor en Cartera Mínimo Exigido y la Caja Ajustada menos el Valor en Cartera, y ii) el Valor en Cartera Mínimo Exigido; es superior a 0,4.
- Si la razón de la Cartera con mora entre 90-120 días, sobre la Cartera, en promedio móvil trimestral es superior a 0,04. El Emisor revisará la eventual verificación de uno o más de los eventos consignados precedentemente a más tardar los días quince de cada mes respecto al cierre del mes calendario anterior a la observación o el día siguiente hábil si este último fuere inhábil.

Triggers relacionados al Administrador, a las Cedentes o al Originador:

- Si por cualquier causa el Administrador o las Cedentes no depositaren en las Cuentas Corrientes Recaudadoras o Dependientes la Remesa en la forma y dentro de los plazos descritos en el procedimiento señalado en el Anexo VI del Contrato de Emisión.
- Si se declara la quiebra de una cualquiera de las sociedades Tresmontes Lucchetti o de sus continuadores o sucesores legales.
- Si por decisión del Emisor se da término al Contrato de Administración.
- Si por Decisión de la Junta de Tenedores de Títulos de Deuda de la Serie “A”, se da término al Contrato de Administración.

Triggers Corporativos:

- Mantener su clasificación como administrador primario en un nivel que le permita administrar la Cartera.
- Enviar al Emisor, trimestralmente a más tardar el día veinte o al día siguiente hábil si ese no fuese hábil, del mes inmediatamente posterior al cierre del trimestre en cuestión, un certificado firmado por una firma de auditoría externa debidamente inscrita ante la Superintendencia de Valores y Seguros, en que ésta indique el cumplimiento del Administrador en forma copulativa de:
 - i) Cumplimiento en tiempo y forma de sus obligaciones de pago. Para estos efectos se entenderá que el Administrador a incumplido con dichas obligaciones en el caso que el no pago sea por un monto superior al cinco por ciento de los activos consolidados, o que el no pago implique la aceleración del monto total de dicha obligación específica, u otras, cuyo monto en su conjunto exceda igual porcentaje de los activos consolidados.
 - ii) Mantención de una razón de EBITDA sobre Gastos Financieros igual o superior a 2.5.
 - iii) Mantención de una razón Deuda Financiera Neta sobre EBITDA igual o inferior a 4.5.

Se entenderá como cierre del trimestre la información financiera elaborada en base a las cifras de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año calendario.

Análisis Crediticio

Fitch analiza los potenciales riesgos de la transacción en cinco áreas: riesgo de default, riesgo de dilución, riesgo de tasa de interés y costos. Los principales riesgos evaluados por Fitch se describen a continuación.

Riesgo de default

El riesgo de default de los deudores que componen la cartera de cuentas por cobrar elegibles, es evaluado y mitigado por la reserva dinámica de default. El tamaño de la reserva dinámica es calculado en base a la metodología de cuentas por cobrar de Fitch. Para estos efectos se considera default, cuando el monto adeudado por un determinado cliente se encuentra moroso en 91 días o más, contados desde la fecha de pago establecida. El tamaño de la reserva por default estará en función del performance de este indicador en los últimos 6 meses. Luego se incorporará la observación de un mes adicional a cada periodo, hasta acumular 12 observaciones, momento en que se incorporará el máximo correspondiente al promedio móvil de 12 meses. Esta reserva que se ira ajustando en cada período de cuadratura.

La reserva dinámica de default se calcula en base a la siguiente formula:

$$(A \times B \times C) + D$$

Donde:

A = Factor de Stress.

B = Ratio de Default.

C = Ratio de Horizonte de Default.

D = Factor de Volatilidad de Default.

Factor de Stress: Este numero es usado para agregar un múltiplo de stress para acotar el riesgo a dependiendo de la clasificación que se asigne.

El ratio de default: Considera el porcentaje máximo del promedio móvil trimestral de default en los últimos 12 meses. El ratio de default se calcula en base a las cuentas con una mora superior a 90 días dividido por el total de las ventas en el mes en el cual estas cuentas fueron originadas. Por ejemplo, si el plazo de pago de las cuentas es 30 días, y las cuentas en tramo de mora de 91-120 días es utilizado como

estimador de las perdidas, el Ratio de Default será igual al valor máximo del promedio móvil trimestral en los últimos 12 meses de las cuentas que han incurrido en el tramo de mora 91-120 días como porcentaje de las ventas cuatro meses antes.

El horizonte de estrés de default: Considera las ventas acumuladas durante el horizonte de default como proporción de las cuentas por cobrar elegibles. Este estrés en conjunto con el ratio de default, cuantifica el monto de cuentas por cobrar de la cartera actual que probablemente caerán en default.

El factor de volatilidad de default: Es la desviación estándar del default calculada en los últimos 12 meses de la muestra. Esto luego se multiplica por el valor de $Z = 1,96$ para construir un intervalo de confianza del 95% (se asume una distribución normal del default a lo largo del tiempo).

Riesgo de Dilución

La dilución de las cuentas por cobrar (notas de crédito) puede ocurrir por errores en la emisión de la factura, devolución de mercadería o un cambio de precio. Con el objeto de mitigar este riesgo, es necesario constituir una reserva, que depende del escenario de stress. . El tamaño de la reserva por dilución estará en función del performance de este indicador en los últimos 6 meses. Luego se incorporará la observación de un mes adicional a cada periodo, hasta acumular 12 observaciones, momento en que se incorporará el máximo correspondiente al promedio móvil de 12 meses. Esta reserva que se ira ajustando en cada período de cuadratura.

La reserva dinámica de dilución es calculada en base a la siguiente fórmula:

$$[(A \times B) + D] \times C$$

Donde:

A = Factor Stress.

B = Ratio de Dilución.

C = Ratio de Horizonte de Dilución.

D = Factor de Volatilidad de Dilución.

Factor de Stress: Este numero es usado para agregar un múltiplo de stress para acotar el riesgo a dependiendo de la clasificación que se asigne.

Ratio de dilución: considera el nivel máximo del promedio móvil trimestral de dilución en los últimos 12 meses. El ratio de dilución se calcula en base a las

notas de crédito sobre las ventas realizadas dos meses antes.

Horizonte de estrés: de dilución considera las ventas acumuladas durante el horizonte de dilución como proporción de las cuentas por cobrar elegibles. Este estrés en conjunto con el ratio de dilución, cuantifica el monto de cuentas por cobrar de la cartera actual que probablemente caerán en dilución.

Factor de volatilidad de dilución: Es la desviación estándar de la dilución calculada en los últimos 12 meses de la muestra. Esto luego se multiplica por el valor de $Z = 1.96$ para construir un intervalo de confianza del 95% (se asume una distribución normal de la dilución a lo largo del tiempo).

Riesgo de Tasa de Interés y Costos: La suma de los fondos de reserva de costos y de tasa de interés, se constituyen para cubrir los intereses y costos durante el periodo de estrés de amortización de las series preferentes, el cual se ha estimado en dos trimestres. El periodo de amortización se determina en base al promedio de la cartera de cuentas por cobrar, el plazo máximo de las cuentas por cobrar establecido en la transacción, las condiciones de pago de la amortización acelerada establecidos para la presente emisión, aplicando el múltiplo de estrés para el escenario evaluado.

Es importante destacar que la transacción considera una provisión de intereses que se constituirá con una boleta de garantía, la cual en el futuro podrá ser cambiada por dinero proveniente de las remesas, la cual permitirá cubrir los intereses correspondientes a los dos primeros pagos de intereses según tabla de desarrollo. Esta provisión es posible de cuantificar debido a que la tasa de interés a cancelar durante la vida del patrimonio separado es fija. Asimismo, desde la fecha de la conformación, en este fondo se irá provisionando con las Remesas, en forma mensual, a razón de un tercio del próximo vencimiento de acuerdo a la Tabla de Desarrollo de la Serie "A".

Fitch consideró para el estrés de tasa de interés, un periodo de amortización de las series de los dos primeros trimestres consecutivos, según tabla de desarrollo de la Serie "A".

Asimismo, la reserva de costos quedará constituida por la suma de:

- Los costos fijos máximos asociados a la emisión por un período de seis meses.

- Los costos variables máximos por administración considerando el número de clientes de la última cuadratura del mes anterior.

En caso de utilizarse este Fondo de Gastos, se repondrá su monto original con recursos provenientes de las remesas siguientes.

Reserva Total

En total se constituyen dos reservas cubriendo los siguientes riesgos: default y dilución. Los riesgos de tasa de interés y de gastos del patrimonio separado, están cubiertos mediante fondos líquidos que se constituyen el primer día de vida del patrimonio separado. El nivel final de la reserva total será el máximo entre la reserva dinámica y la reserva piso. La reserva piso se calcula en función del nivel máximo de concentración permitido para los clientes con una clasificación de riesgo inferior a la asignada a las series preferentes. En la siguiente tabla resumen se presenta el nivel final de sobrecolateral exigido en base a la última información disponible de la cartera:

Coberturas	Veces
AAA	0
AA+ y AA-	0
A+ y A-	2
BBB+ y BBB-	3
Menor a BBB y sin Clasificación	4

Para una clasificación AA, el cálculo de la reserva base considera el límite máximo permitido para los tres deudores con mayor porcentaje de participación sin clasificación.

Resumen Reserva Exigida Colateral

Clasificación	AA
Factor Stress	2.25
Reserva Dinámica (**)	22.50%
Reserva Base (**)	12.00%
Reserva Exigida(**)	22.50%

(**)Porcentaje sobre Saldo de la Cartera Actual.

■ Originación y Administración Primaria

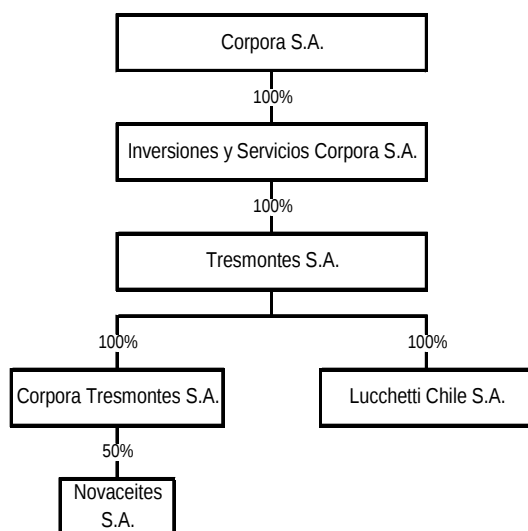
La originación de las cuentas por cobrar y la administración primaria serán llevadas a cabo por Corpora Tresmontes S.A. A continuación se describen los negocios en los cuales participa esta última y las políticas y procedimientos de originación y cobranza que serán llevados a cabo.

Perfil de la Empresa

Tresmontes S.A. es una compañía que opera en el mercado de los alimentos a través de Córpora Tresmontes S.A. y Lucchetti Chile S.A., filiales que operativamente forman una sola empresa. De esta manera, las actividades de Tresmontes se desarrollan manteniendo una sólida base en Chile y una importante operación internacional.

Córpora Tresmontes fue fundada en 1893, año en que inició sus operaciones en el sector alimentos comercializando té y café. Por su parte, Lucchetti Chile opera desde 1904 en el mercado nacional de las pastas.

En abril de 2004, Córpora Tresmontes S.A. adquirió el 100% de las acciones de Lucchetti Chile en US\$23 millones, pasando a ser dueña de los activos tangibles e intangibles que generan el flujo de la compañía, asumiendo además sus pasivos financieros. De esta manera, al agrupar la operación de ambas compañías, se constituye Tresmontes S.A. Con esta operación, las marcas comerciales de Lucchetti pasaron a ser utilizadas en Chile y en el exterior, a excepción de los mercados de Perú, Argentina y Uruguay, lo cual permitió a Tresmontes S.A. ampliar la presencia desde bebidas instantáneas, jugos, snacks y repostería hacia las líneas de pastas, aceites, sopas y caldos.



En agosto de 2004, Córpora Tresmontes S.A. crea en partes iguales con el fabricante argentino de aceites Molinos Río de la Plata S.A. un joint venture, denominado Novaceites S.A., para canalizar el negocio de aceites en Chile, y mediante este último

adquirió la marca Miraflores a Córpora Tresmontes S.A.

Molinos Río de la Plata mantiene una clasificación internacional en moneda local de B otorgada Fitch Ratings.

Tresmontes S.A., a través de Inversiones y Servicios Corpora S.A., es 100% propiedad del holding de empresas Corpora S.A., controlado por la familia Ibáñez Santa María. El holding participa paralelamente en el sector alimentos a través de Corpora Aconcagua (frutas en conserva, mermeladas, pulpa de fruta, pasta de tomate, vegetales congelados y postres), y además está presente en otros sectores de la economía (vitivinícola, hotelero, envases y cultivo de ostras).

Operaciones

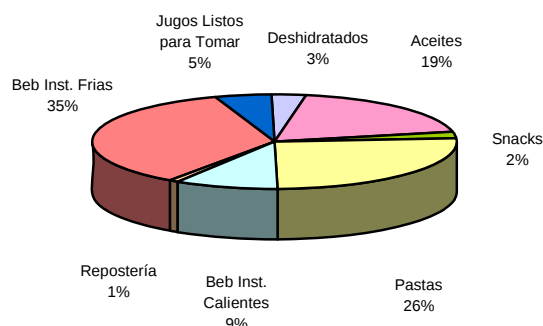
Tresmontes Lucchetti desarrolla actualmente sus actividades participando en los siguientes mercados: bebidas instantáneas frías, pastas, aceites, bebidas instantáneas calientes, repostería, sopas y caldos, jugos listos para tomar y snacks. La compañía mantiene paralelamente importantes operaciones en el mercado internacional.

Tanto en Chile como en el extranjero, las marcas de la compañía mantienen un importante rol. La estrategia de Tresmontes S.A. se basa en construir marcas globales a nivel de países que permitan crear fidelidad y espacio para primas de precios en cada producto, lo que junto a una minimización de costos permita lograr mayores márgenes de rentabilidad.

Línea de Producto	Principales Marcas
Bebidas Instantáneas Frías	Zuko, Livean, Hickory, Flash, Yupi
Pastas	Talliani, Lucchetti
Aceites	Talliani, Miraflores, Oro, Cocinero, Trisol
Bebidas Instantáneas Calientes	Monterrey, Tempo, Coronado, Raff, Orjas
Repostería	Van Cook
Sopas y Caldos	Lucchetti, Natureza
Jugos Listos para Tomar	Yuz
Snacks	Kryzpo

Antes de la adquisición de la operación de Lucchetti Chile, Tresmontes S.A., a través de Córpora Tresmontes S.A., generaba cerca del 50% de sus ingresos en el mercado internacional. Luego de la incorporación de Lucchetti esta importancia relativa ha disminuido, explicando en 2004 la operación en el exterior el 30% de las ventas.

Ventas Totales por Líneas de Negocio 2004



La compañía cuenta actualmente para la elaboración de sus productos con 10 plantas productivas, ubicadas en Chile, Perú y Letonia. La tasa de utilización de las plantas es actualmente cercana a un 50%, lo que permite a Tresmontes S.A. incrementar en un 40% la producción de pastas y duplicar la del resto de sus líneas de productos.

Los principales insumos utilizados por la compañía en su proceso productivo son commodities (azúcar, café, té, trigo y papas), saborizantes y envases flexibles. Para su abastecimiento, Tresmontes S.A. cuenta con proveedores tanto en Chile como en el mercado internacional. Tresmontes S.A. mantiene tanto para commodities e insumos particulares contratos de abastecimiento a corto plazo, uno o dos años. Sin embargo, cuando posee una posición negociadora favorable o existen condiciones de mercado que aconsejan fijar ciertos términos más allá del corto plazo, opta a contratos de mediano plazo, como ocurre con envases flexibles, porciones del consumo total de azúcar, edulcorantes, cajas y display.

El azúcar es uno de los principales insumos utilizados para la elaboración de bebidas instantáneas frías, siendo éste adquirido por Tresmontes S.A. principalmente en el mercado local a Empresas Iansa (clasificación de acciones en 1º Clase Nivel 3 por Fitch Ratings) y además a productores de todo el mundo.

Dado de que se trata de un bien transable, el precio es fijado en las bolsas de commodities y sus variaciones son fácilmente traspasadas a precio, debido a que afecta por igual a todas las empresas del sector. De este modo, en el caso de que el precio del azúcar aumente, la compañía no queda en desventaja competitiva.

Considerando la importancia del azúcar en los costos de la compañía, para liberarse de la banda de precios Tresmontes S.A. puede importar mezclas de azúcar con un nivel de pureza inferior a 65% para los productos que vende en Chile. Además, por ley, si la compañía importa azúcar para fabricar productos que se exportan, no paga el impuesto a las internaciones.

Por otro lado, la cartera de clientes de Tresmontes Lucchetti en el mercado nacional se compone principalmente de empresas de la industria del retail y distribución de alimentos (supermercados, mayoristas y distribuidores), entre los que en Chile destacan D&S, Jumbo, Rabié, Santa Isabel, Alvi, Montecarlo y Adelco.

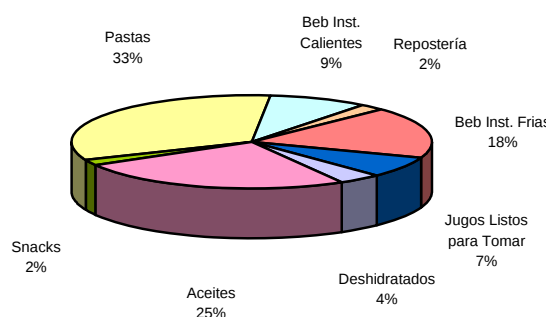
El canal de distribución supermercados concentra cerca del 60% de las ventas anuales de la compañía, lo cual implica un riesgo para Tresmontes S.A., en la medida que la concentración generada en el sector de los supermercados ha generado presiones que pueden afectar a la industria proveedora.

División Chile

En Chile se comercializan la totalidad de las líneas de productos que mantiene Tresmontes Lucchetti, sin embargo las principales corresponden a pastas, aceites y bebidas instantáneas frías, que conjuntamente en 2004 explicaron el 76% de las ventas alcanzadas por la compañía en el mercado nacional.

En todos los segmentos de mercado de Chile en que Tresmontes S.A. participa cuenta con marcas fuertemente posicionadas, lo cual se refleja en las altas participaciones de mercado que muestran sus líneas de productos, situándose en una primera, segunda o tercera posición.

Ventas Locales por Líneas de Negocio 2004



El incremento en la producción de aceites en Argentina, se desencadenó un aumento en las

exportaciones de aceite de soja al mercado chileno, fruto de la liberación en Chile de las bandas de precio para el aceite vegetal en 2001, lo cual produjo una guerra de precios que disminuyó considerablemente los márgenes asociados a las empresas locales.

Ante esta situación, en agosto de 2004 la compañía reestructuró el negocio de aceites, creando en partes iguales con Molinos Río de la Plata un joint venture, denominado Novaceites S.A., que canaliza todo el negocio de aceites en Chile y sus beneficios, impulsando tanto las líneas premium como las de bajo precio.

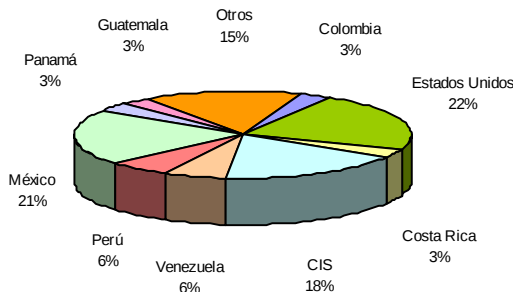
Anualizando el EBITDA de Novaceites en 2004 y considerando el 50% de participación que Córpora Tresmontes mantiene sobre dicha sociedad, se observa un incremento de 38% en el EBITDA asociado a la división aceites respecto a 2003.

División Internacional

Tresmontes Lucchetti mantiene operaciones en el mercado internacional a través de la comercialización de sus productos y marcas en 22 países, 19 de los cuales se sitúan en América, a través de distribuidores en cada uno de ellos. Los principales mercados son México, Estados Unidos y los países del CIS, que en 2004 concentraron el 61% de los ingresos de la división internacional.

La división internacional mantiene una alta importancia para Tresmontes S.A. en términos de ingresos y EBITDA, aportando con un mayor margen que la operación de la compañía en el mercado local. En 2004, las ventas de la división internacional presentaron un incremento de 8% respecto a lo comercializado en 2003, debido al mejor desempeño de la línea bebidas instantáneas frías en México.

Mercados División Internacional 2004



La operación internacional presenta para la compañía un potencial de crecimiento con estabilidad en los resultados, tanto por la diversificación que mantiene la operación en el exterior como por la existencia de mercados en los cuales consolidar y madurar las actuales posiciones.

■ Perfil Financiero

En perfil financiero de Tresmontes S.A. se basa en los estados financieros consolidados auditados de la compañía entre el 16 de marzo y el 31 de diciembre de 2004, considerando que en dicha fecha fue constituida la sociedad para incorporar la operación de Lucchetti Chile S.A. (a través de Inversiones y Servicios Tresmontes Ltda.) a la de Córpora Tresmontes S.A. De esta manera, la consolidación incorpora la operación de Córpora Tresmontes S.A. durante el año completo, mientras que aísla la de Lucchetti Chile hasta el 15 de marzo de 2004. Asimismo, el perfil financiero considera la situación proforma de los estados financieros consolidados de Tresmontes a diciembre de 2003 y junio de 2004.

Córpora Tresmontes S.A. ha manifestado una evolución positiva en sus resultados e indicadores financieros, con una rentabilidad por sobre el promedio del mercado durante los últimos cinco años, manteniendo un relativamente bajo nivel de endeudamiento, que se había concentrado totalmente en el corto plazo. En 2003 la cobertura de gastos financieros de la compañía alcanzó 6,9 veces (x) y la relación Deuda Financiera / EBITDA 1,6x. A junio de 2004 la compañía manifestó una mejora en sus resultados operacionales, lo que permitió incrementar la cobertura de gastos financieros a 9,1x y cubrir la deuda financiera en 3,2 años.

Considerando que previamente a la adquisición de Lucchetti Chile la operación de Tresmontes S.A. era equivalente a la de Lucchetti Chile, es posible señalar que los indicadores financieros de la compañía se vieron deteriorados al incorporar la segunda filial, la que generó un mayor nivel de endeudamiento y aportó una menor capacidad de generación de flujos operacionales.

De esta manera, en los estados financieros proforma de Tresmontes S.A. a diciembre de 2003 fue posible observar un deterioro en los indicadores de cobertura financiera en relación a los que históricamente había presentado Córpora Tresmontes S.A., lo cual a junio de 2004 se acentuó aún más, dado los desfavorables resultados de Lucchetti Chile durante el primer trimestre del año. Sin embargo, al considerar la

operación de Lucchetti Chile desde que fue adquirida por Tresmontes S.A., se observa a nivel consolidado una mejora a nivel operacional, principalmente por las sinergias operacionales y administrativas asociadas a la operación conjunta y por menores costos de producción, que permiten una recuperación de los márgenes y una mayor generación de flujo, mejorando así Tresmontes S.A. su perfil crediticio.

De esta manera, en 2004 Tresmontes S.A. alcanza una cobertura de gastos financieros de 6,7x y una relación Deuda Financiera / EBITDA de 4,6x, que se comparan positivamente respecto a las 2,8x y 6,6x que estos indicadores alcanzaban respectivamente a junio de 2004. Si se considera el año completo de la operación, que implica un menor nivel de EBITDA, estos indicadores llegan a 4,5x y 5,3x respectivamente.

Finalmente, es importante señalar que en 2005 Tresmontes S.A. ha utilizado sus elevados niveles de liquidez para amortizar parte importante de su deuda financiera. A nivel individual, Córpora Tresmontes S.A. canceló completamente US\$46 millones correspondientes al saldo del crédito sindicado que obtuvo en 2004 para hacer frente a la compra de Luchetti Chile, mientras que esta última filial refinanció nuevamente su deuda financiera por US\$48 millones, lo que Fitch considera como positivo dado que permitió fijar la tasa de interés.

Política de Originación

El Administrador Primario, Córpora Tresmontes S.A., a través de su área de Cobranza y Control de Crédito, tiene la responsabilidad a nivel nacional de la gestión de cobranza y de controlar los créditos a Clientes. Esta área tiene dependencia directa de la Gerencia de Administración y Finanzas.

Evaluación y otorgamiento de Crédito

En general, el procedimiento para evaluar y mantener una línea de crédito a Clientes incluye los siguientes aspectos:

1. El Cliente debe llenar el formulario Solicitud de Crédito (SC) y entregarlo al vendedor y cobrador, quien lo hará llegar al área de Cobranza y Control de Crédito.
2. Cobranza y Control de Crédito al recibir la SC, deberá investigar con otros proveedores o con organismos externos, por ejemplo DICOM, SIISA, y otros, antecedentes comerciales y financieros del

Cliente. Asimismo deberá solicitar antecedentes bancarios.

3. Si el Cliente tuvo alguna historia comercial anterior con el Administrador Primario, este deberá revisar su comportamiento y estadística de compras.

4. Se deberá proponer una Condición de Crédito. Es importante que se mantenga e informe una idea de la rectitud comercial del Cliente.

Tresmontes es finalmente responsable por la aceptación y originación de dicha línea de crédito.

Suspensión de crédito

Se distinguen dos tipos de suspensión:

Inmediata: La ocurrencia de los siguientes eventos determinará la inmediata suspensión del Crédito al Cliente:

- Protesto de documentos cuyo motivo sea falta de fondos.
- Inicio de cobranza judicial.
- Protesto de documentos en algunos de sus socios (naturales o jurídicos).
- Línea de crédito copada.
- Atrasos reiterados.

No Inmediata: Dentro de la operación periódica pueden ocurrir eventos que determinen la suspensión no inmediata del crédito al Cliente. Esta situación es de manejo interno de la Compañía, situación de la cual no necesariamente debe informarse al Cliente.

- Protestos de documentos cuyo motivo sea por forma.
- Facturas en cuenta corriente vencidas y no documentadas.
- Factura documentada con cheque a plazo más allá del autorizado.
- Aplazamiento de cheques reiterados.
- Ventas con una varianza anormal en relación al promedio histórico (+/-50%).
- Morosidades tributarias o laborales vigentes.

Procedimiento general de cobranzas

- En cada zonal del país existe una ruta de venta y cobranza, con el itinerario diario por semana, asignado por vendedor-cobrador, el cual contiene el plan de cobranza para cada Cliente en particular.

- El 100% de la recaudación efectuada, ya sea en dinero o documentado, se debe ingresar a caja en el mismo día. De acuerdo al procedimiento estipulado para el uso de las cuentas corrientes del Patrimonio Separado.

- En el caso de cheques, estos deben emitirse sólo nominativos y cruzados a la orden de Córpora Tresmontes S.A., Lucchetti Chile S.A. o Novaceites S.A., según corresponda. Los cheques deben ser escritos por el Cliente.

- Si existe un incumplimiento por parte de un Cliente, se debe informar inmediatamente al Subgerente de ventas zonal, quien deberá enmendar la situación o suspender el crédito del Cliente.

- Al momento del pago del Cliente, quien recibe el pago deberá emitir el comprobante de pago Control de Cobranza (CC), el cual debe ser firmado por el Cliente y se le entregará su correspondiente copia. Este documento no puede ser corregido ni enmendado.

- Es importante que en el CC queden claramente registradas las facturas que el Cliente está pagando y la forma del pago, de manera de mantener el orden en la cuenta corriente.

- Una vez en las oficinas de la zonal, el vendedor-cobrador deberá efectuar cuadratura de los valores recaudados en el día y los CC emitidos, y posteriormente entregarlos al Cajero de la zonal.

- El Cajero zonal, tiene la responsabilidad de verificar la correcta emisión del CC que se realice para cada cobranza. Además deberá registrar inmediatamente en el sistema AS-400 los pagos recibidos, con el objeto de mantener actualizada la información del Cliente.

- El Subgerente de ventas zonal debe emitir mensualmente el Informe de crédito que contiene la situación de las cuentas corrientes bajo su responsabilidad, con el objeto de efectuar un acabado análisis de éste y tomar medidas con aquellos Clientes que presenten problemas.

Sin perjuicio de lo anterior, el analista de cobranza y control crédito de cada zonal, diariamente deberá controlar este informe para vigilar el flujo de pagos y detectar incumplimientos, los cuales deben ser informados inmediatamente al Subgerente de ventas zonal para que efectúe las gestiones pertinentes, ya sea regularizar la situación o suspender el crédito.

■ Administración Maestra

Córpora Tresmontes S.A. fiscalizará y coordinará las funciones del administrador de la cartera, 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. Las funciones comprenden también la administración de los excedentes, de los fondos y, en general, todo lo relativo a la administración de los títulos mientras existan obligaciones pendientes de vencimiento.

Para el apoyo a las funciones antes mencionadas, se ha encargado adicionalmente las funciones de administración maestra a ACFIN Administradora de Activos Financieros S.A. (en adelante "Acfín"), entendiéndose por esta la que permite a Córpora Tresmontes S.A. validar y controlar la información sobre los flujos de ingresos y de gastos. En general, Acfín deberá velar por el estricto cumplimiento de las obligaciones asumidas por el administrador en virtud del contrato de administración.

Copyright © 2006 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos.