



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

Analista

Carlos Ebersperger H.

Tel. 56 – 2 – 433 52 00

[carlos.ebersperger@humphreys.cl](mailto:carlos.ebersperger@humphreys.cl)

## Envases del Pacifico S.A.

Diciembre 2011

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
[ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
[www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl)

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Estable
Clasificación anterior Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable
Solvencia Tendencia	A Estable
Otros Instrumentos	No hay
EEFF base	30 septiembre 2011

### Estado de Resultados Consolidado IFRS

M\$ de cada año	2008	2009	2010	Ene-sept 10	Ene-sept 11
Total ingresos	45.731.177	44.583.908	48.229.769	36.639.248	37.842.274
Costo de Ventas	-36.578.859	-33.594.566	-37.458.868	-28.253.368	-30.268.826
Otros ingresos (gastos) por función	-18.037	-743.888	-746.212	-546.278	-524.993
Total gastos de adm. y mercadotecnia	-2.412.082	-1.772.231	-1.862.254	-1.353.193	-1.353.407
Resultado operacional	6.722.199	8.473.223	8.162.435	6.486.409	5.695.048
Gastos financieros	-448.671	-448.938	-404.150	-302.100	-284.569
Resultado del ejercicio	-5.798.351	7.303.978	6.621.341	5.211.605	4.531.883
EBITDA	9.002.917	10.831.339	10.594.832	8.310.654	7.493.851

### Balance General Consolidado IFRS

M\$ de cada año	30-12-2008	31-12-2009	31-12-2010	30-09-2011
Total Activos Corrientes	23.944.965	21.071.445	22.273.859	23.894.852
Total Activos No Corrientes	35.526.856	33.292.483	32.911.956	33.390.934
<b>Total de Activos</b>	<b>59.471.821</b>	<b>54.363.928</b>	<b>55.185.815</b>	<b>57.285.786</b>
Total Pasivos Corrientes	14.328.871	8.426.409	8.836.219	11.572.166
Total Pasivos No Corrientes	10.434.286	9.023.700	8.834.703	8.778.388
<b>Total Pasivos</b>	<b>24.763.157</b>	<b>17.450.109</b>	<b>17.670.922</b>	<b>20.350.554</b>
Total Patrimonio	34.708.664	36.913.819	37.514.893	36.935.232
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>59.471.821</b>	<b>54.363.928</b>	<b>55.185.815</b>	<b>57.285.786</b>
Deuda Financiera Total	3.958.072	5.724.500	5.123.100	5.155.467

## Fundamento de la clasificación

**Envases del Pacífico S.A. (Edelpa)** participa en la industria de envases flexibles, proveyendo soluciones de *packaging* a las principales compañías multinacionales de consumo masivo de Chile y Latinoamérica. Durante 2010 tuvo un volumen de producción cercano a las 14.400 toneladas y una participación estimada en alrededor de 33% del mercado local de envases flexibles.

Durante 2010 la empresa generó ingresos anuales por aproximadamente US\$ 103 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 22,6 millones. Entre enero y septiembre de 2011 acumulaba ingresos por US\$ 72,5 millones, un EBITDA cercano a US\$ 14,4 millones y sus pasivos financieros al 30 de septiembre ascendían a US\$ 9,9 millones.

La clasificación de los títulos accionarios y del nivel de solvencia de **Edelpa** se fundamenta en el fuerte posicionamiento de mercado que presenta la sociedad dentro de su segmento objetivo (negocio de envases flexibles), tanto en Chile como en Latinoamérica, y en una cartera de clientes conformada, principalmente, por empresas de reconocido prestigio y solvencia que, mediante la prestación de un servicio competitivo y de calidad, entregan al emisor adecuadas perspectivas de crecimiento.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por las inversiones en tecnología que ha realizado la administración –orientadas a mejorar la calidad y el cuidado del medioambiente- con el objetivo de mejorar sus niveles de eficiencia. También se consideran positivamente los años de experiencia que posee en la industria y la existencia una oferta de productos que se adapta a las necesidades de sus clientes.

Desde otra perspectiva, dentro de los elementos que restringen la clasificación se considera el nivel de competencia al interior de la industria y que ha presionado a una baja en los márgenes y rentabilidad consolidada del negocio.

Adicionalmente, la categoría asignada incorpora la exposición de las exportaciones de **Edelpa**, tanto por la volatilidad del tipo de cambio como el hecho de orientarse a países cuya clasificación de riesgo es inferior a la de Chile. También se considera como riesgo la concentración por clientes que presentan las ventas de la compañía y las posibles implicancias en los resultados de la eventual pérdida de un grupo reducido de contratos. Otros factores considerados son los posibles cambios en la regulación ambiental y el riesgo de obsolescencia tecnológica.

La presencia promedio de las acciones de **Edelpa** ha subido a 27,7% entre noviembre de 2010 y octubre de 2011, siendo de 19,7% durante el mismo período del año pasado, a raíz de lo cual la clasificación asignada a los títulos accionarios sube a "Primera Clase Nivel 3".

La tendencia de ambas clasificaciones –solvencia y acciones- se califica “*Estable*”<sup>1</sup>, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren afectar significativamente la capacidad de pago de la sociedad o la liquidez de la acción.

La empresa tiene en proyecto la construcción de una nueva planta, con un costo estimado de US\$ 30 millones. Esta inversión será financiada tanto con deuda bancaria, como con recursos propios, sin tener certeza todavía la proporción de cada una de ellas. En la medida que se concrete la inversión y se vea el desarrollo de este negocio, la clasificación de solvencia podría ser evaluada nuevamente.

La clasificación de solvencia podría mejorar en el mediano plazo si se estabiliza la rentabilidad de los activos en niveles superiores a los actuales y se observa un crecimiento importante en la capacidad para generar flujos de caja.

Para mantener la clasificación de solvencia en la categoría actual es necesario que se conserven aquellos factores que la sustentan. Para la mantención de la clasificación de los títulos accionarios, en tanto, es necesaria la continuidad en la capacidad de pago de la compañía, que podría verse afectada por los planes de construcción de una nueva planta manufacturera de envases flexibles por parte de la empresa, la cual se considera tendrá un financiamiento bancario estimado en un 80%, lo que haría aumentar el endeudamiento a niveles superiores de US\$ 33 millones, por lo que la relación entre deuda financiera a EBITDA se elevaría desde 0,5 veces, a 1,78 veces después de dicha operación.

## Hechos recientes

En los primeros nueve meses de 2011 **Edelpa** alcanzó ingresos totales por \$ 37.842 millones, lo que representa un incremento anual de 3,3%, impulsado por un cambio en el *mix* de las ventas, correspondiente a productos de mayor valor agregado. Por su parte, los costos de explotación del período fueron de \$ 30.269 millones, un alza de 7,1% respecto de 2010 derivada principalmente de mayores precios de materias primas, y de energía y combustibles.

Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período alcanzó a \$ 7.573 millones, contrayéndose con ello en 9,7% y pasando, entre los meses de septiembre de 2010 y 2011, del 22,9% al 20,0% de los ingresos. Los gastos de administración y mercadotecnia se mantuvieron en 1.353 millones, mientras que los otros gastos por función disminuyeron un 3,9%, llegando a \$ 525 millones en el tercer trimestre de 2011 respecto a igual fecha del año anterior. Con todo, el resultado operacional del período fue de \$ 5.695 millones, una baja interanual de 12,2%. El resultado operacional representó un 15,0% de los ingresos, en comparación al 17,7% de 2010.

Además de lo anterior, la utilidad del ejercicio se vio impactada negativamente por una mayor tasa impositiva, lo que provocó un mayor gasto tributario de impuesto a las utilidades, el que aumentó desde un 17% a un 20% durante el período. El EBITDA, en tanto, como consecuencia de la caída del resultado operacional, disminuyó 9,8%, siendo de \$ 7.494 millones.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Eventos recientes

Los días 15 y 22 de octubre de 2010, **Edelpa** recibió una indemnización de UF 11.794,15 por parte de las compañías de seguros generales Mapfre y Liberty, por los daños causados durante el terremoto de febrero de 2010.

El 27 de diciembre de 2010 se designó como presidente del directorio a Renato Ramírez, ante la renuncia al cargo de José Domingo Eluchans, quien se mantiene en la mesa directiva.

El día 24 de enero de 2011 se nombró a don Francisco Sáenz Rica como Director del Comité de Directores, debido a la vacancia producida por el nombramiento de don Renato Ramírez como Presidente del Directorio de la Sociedad.

El 7 de abril de 2011, la Cámara Internacional de Comercio (ICC) rechazó la demanda interpuesta por PE Acquisition LLC, que estimaba que se habría violado el pacto de accionistas que la compañía mantenía con ellos, al vender las acciones de las filiales argentinas a la empresa Hurlington S.A., sin respetar el supuesto derecho de opción preferente de compra. La resolución señala que dicha transferencia de acciones no constituía violación al *First Refusal*, por lo que no hubo incumplimiento por parte de **Edelpa**.

El 29 de agosto de 2011 se aprobó la adopción de un programa de adquisición de acciones de propia emisión por hasta 4.000.000 de títulos de la compañía, lo que representa el 3,52% del total, con el objeto de cumplir un plan de compensación a trabajadores de la sociedad y sus filiales.

Durante diciembre de 2011 la empresa anunció la construcción de una nueva planta manufacturera de envases flexibles, que complemente la actual, con el fin de anticiparse a una mayor demanda futura. El proyecto contempla una inversión de US\$ 30 millones, que se financiarían con recursos propios y financiamiento bancario.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría A<sup>2</sup>

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Primera Clase Nivel 3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena combinación de solvencia, estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

<sup>2</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

## Oportunidades y Fortalezas

**Posicionamiento de mercado:** **Edelpa** mantiene una posición de liderazgo dentro de la industria de envases flexibles en Chile, con una participación de mercado estimada de 33% en 2010 en términos de ventas físicas, siendo además el mayor exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 33% de su producción es exportada, y en la actualidad tiene presencia en México, Costa Rica, Colombia, Argentina y El Salvador, entre otros). Lo anterior está sustentado en su historia y en su fuerte inversión en tecnología de producción y de medio ambiente, lo que además se complementa con alianzas y acuerdos de cooperación tecnológica que le permiten ampliar su *mix* de productos y su presencia en el mercado.

**Cartera de clientes:** La compañía cuenta en su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio, solvencia y participación de mercado en el sector consumo, situación que disminuye los riesgos de incobrabilidad y/o de reducción de ingresos ante una eventual menor actividad por parte de su demanda (algunos de sus clientes son: Unilever, Nestlé y Pepsico). Al lograr la fidelización de los clientes (con buen servicio, en términos de calidad y oferta, y precios competitivos), el emisor se beneficia del crecimiento natural de los sectores y empresas a los cuales atiende. En relación a este último elemento, cabe destacar que, de acuerdo a información de la empresa, en Chile el consumo per cápita de envases flexibles alcanza a US\$ 8, mientras que en Estados Unidos dicho valor llega a US\$ 50, lo que implica que existe un potencial de expansión, asociado al crecimiento de sus clientes.

**Experiencia, servicio y tecnología:** **Edelpa** ha tenido como estrategia la innovación tecnológica, con inversiones por US\$ 22 millones en el lapso 2006-2008, y el desarrollo de envases de grandes dimensiones para la industria minera en 2010, lo que le ha permitido desarrollar respuestas rápidas y adaptadas a los requerimientos de los clientes, con un *mix* de productos de calidad y con procesos productivos que buscan minimizar el impacto al medio ambiente, todo lo cual se traduce en la creación de un producto de valor agregado elevado. Esta característica es consecuencia de una empresa con más de 40 años en el mercado (26 con los actuales controladores) y que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

## Factores de Riesgo

**Competencia actual y potencial:** La compañía enfrenta en gran parte del mercado nacional a un competidor de similar tamaño, y a la vez la industria ha visto incrementada su capacidad instalada, todo lo cual ha hecho caer los márgenes del negocio. La clasificación no puede desconocer, además, a la competencia indirecta, representada por el ingreso de productos importados ya envasados, especialmente en el sector alimenticio. Por otro lado, no se puede descartar la entrada de nuevos operadores al mercado, tanto en el ámbito local como latinoamericano, sin perjuicio de las barreras de entrada existentes, tales como el *know how* acumulado por la empresa a lo largo de su historia.

**Concentración de clientes:** Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor del 86% de las ventas). Aunque se reconoce que el consumo de alimentos como un todo tiende a ser

estable, la concentración de clientes torna vulnerable los ingresos de la empresa ante la pérdida de uno o más de ellos, en especial si son de los más importantes.

**Riesgo de las exportaciones:** Las exportaciones representan entre 30% y 40% de las ventas de la compañía, concentradas principalmente en cuatro países: México, Costa Rica, Colombia y Brasil, con un 83% de los envíos de **Edelpa** en conjunto, lo que implica que la compañía está expuesta a las variaciones en el valor del tipo de cambio (si bien presenta una cobertura natural entre lo que exporta e importa), a las fluctuaciones adversas en las economías externas, así como las políticas restrictivas y normativas que estos países pudieren aplicar en relación con el comercio internacional, incluyendo los controles a las divisas. Es importante tener en consideración que mientras Chile está clasificado en *Categoría AA3* a escala global, México lo está en *Baa1*, Costa Rica y Colombia en *Baa3*, y Brasil en *Baa2*.

**Regulación ambiental:** Dados los tipos de productos comercializados por la compañía, resulta de importancia el control que ella lleve a cabo para cumplir con las normas ambientales exigidas por la autoridad. En este sentido, la compañía ha incorporado sistemas y procedimientos adecuados a los estándares actualmente exigidos en Europa. Sin perjuicio de ello, está expuesta a cambios regulatorios que tornen más exigentes los requerimientos en esta materia por parte de la autoridad, lo que podría implicar la inversión de nuevos recursos para poder cumplirlas. Como atenuante se reconoce la fuerte inversión que ha realizado **Edelpa** en los últimos años, por ejemplo en la planta recuperadora de solventes.

**Riesgo tecnológico:** Este sector está expuesto a un riesgo tecnológico moderado. La compañía debe estar atenta a los avances que se vayan produciendo en este sentido, ya sea exigidos por el mercado en general o por algunos clientes en particular. Como atenuante a este riesgo, se reconoce la estrecha relación que **Edelpa** mantiene con sus clientes y la capacidad que ha mostrado hasta la fecha de adaptarse a sus necesidades. También, cabe mencionar que en los últimos años ha realizado inversiones tendientes a mejorar la tecnología utilizada en los procesos que le permiten destacarse entre los actores de su industria.

**Costo de los insumos:** Los insumos utilizados por la empresa, necesarios para la fabricación y venta de los productos de la compañía, están expuestos a variaciones en sus precios, lo que puede afectar la rentabilidad de la empresa durante períodos económicos recesivos, ya que representan una parte importante de los costos totales.

## Antecedentes Generales

### Historia

La compañía se inició en 1967 con el nombre de Envases Frugone. En 1984 fue adquirida por el grupo Said y transformada en Envases del Pacífico Ltda., pasando a ser sociedad anónima, abriéndose al mercado de valores en 1992.

En 1997 la sociedad adquirió Envases Italprint S.A., localizada en Viña del Mar, y en el 2001 compró Prepac S.A., ubicada en Santiago. A estas incorporaciones se sumó la compra, en 2004, de un porcentaje de la

propiedad de Empresas Alvher en Argentina. También en 2004 se produjo la fusión por absorción de **Edelpa** sobre Envases Italprint S.A.

En abril de 2008 **Edelpa** aportó su participación accionaria en Envases EP S.A. y en Enflex S.A. a su filial Envases del Pacífico Limitada, empresa que se transformó en una sociedad anónima cerrada, cambiando de nombre a “Envases del Plata S.A.” En mayo de 2008 esta filial vendió el 100% de la propiedad sobre las inversiones mantenidas en Argentina, correspondiente al 95% de las tenencias accionarias mantenidas sobre Envases EP S.A. y Enflex S.A.

En mayo de 2008 **Edelpa** adquirió el 95% de la sociedad argentina Mandamientos e Inversiones S.A., controlada hasta esa fecha por Envases EP S.A. También durante 2008 concluyó un plan de inversiones por US\$ 22 millones, iniciado en 2006, con la puesta en marcha de una planta recuperadora de solventes, una línea robotizada de producción de cilindros para huecograbado y la incorporación de otros equipos de alto desempeño. Durante el mismo año inició exportaciones a Brasil y a Puerto Rico, a través de contratos de abastecimiento con compañías multinacionales fabricantes de alimentos. Por otra parte, a la oficina técnico-comercial que opera en México desde 2007, sumó otra en Colombia y una oficina de representación en Brasil.

## Propiedad y administración

La sociedad es controlada por Inversiones Cabildo S.A. e Inversiones del Pacífico S.A., con un 46,82% de la propiedad, ambas controladas por la familia Said. Dicho grupo es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones en los sectores financiero (BBVA Chile), salud (Cruz Blanca Salud), inmobiliario (Parque Arauco) y bebidas (Embotelladora Andina), tanto en el país como en el extranjero. A continuación se muestra la distribución de la propiedad a septiembre de 2011:

Nombre	Nº de acciones	% de Propiedad
Inversiones Cabildo S.A.	39.531.475	34,80%
Inversiones del Pacífico S.A.	13.676.000	12,04%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo de Inversión	10.888.000	9,59%
Inversiones Jardines del Bosque Limitada	10.232.152	9,01%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	7.058.326	6,21%
Celfin Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. Nueva)	5.494.154	4,84%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversión	2.872.737	2,53%
Celfin Capital S.A. Corredora de Bolsa	2.402.598	2,12%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	2.042.686	1,80%
AFP Provida S.A. para Fondo Pensión C	2.000.000	1,76%
Siglo XXI Fondo de Inversión	1.665.254	1,47%
AFP Provida S.A. Fondo Tipo A	1.038.242	0,91%



El directorio de la compañía está formado por seis miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Carlos Jorge Renato Ramírez Fernández	Presidente del Directorio
Fernando Franke García	Director
Salvador Said Somavía	Director
Isabel Said Somavía	Director
José Domingo Eluchans Urenda	Director
Patricio del Sol Guzmán	Director
Francisco Sáenz Rica	Director

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Oscar Jaime López, gerente general, y conformada por siete gerencias y seis subgerencias, que se detallan a continuación:

Cargo	Nombre
Gerente general	Oscar Jaime López
Gerente Comercial	Horacio Cisternas Pérez
Gerente de contraloría y gestión	Jaime Valenzuela Piña
Gerente de operaciones	José Espinoza Barra
Gerente de administración y finanzas	Eduardo Silva Aránguiz
Gerente de logística	Rodrigo Bravo Foster
Gerente de personas	Carlos Pérez Vargas
Gerente de desarrollo estratégico	Antonio Núñez Marinkovic
Sub gerente de impresión	Víctor Jeria Jeria
Sub gerente técnico y desarrollo	José Gonzalez Campusano
Sub Gerente de TPM	Héctor Pérez Lisboa
Sub gerente de logística	Emilio Iligaray Aragón
Sub Gerente de conversión	Claudio Gonzalez Vargas
Sub Gerente de calidad	Maria Deborah Tapia Maldonado

## Filiales

La empresa cuenta con tres filiales cuyo objeto es la administración de las distintas inversiones de la compañía, en especial aquellas desarrolladas en el extranjero. A continuación se presenta el detalle de éstas a septiembre de 2011:

Identificación Filial	País	Participación
Envases del Plata S.A.	Chile	99,99%
Inversiones del Plata Ltda.	Chile	99,99%
Mandamientos e Inversiones S.A.	Argentina	99,99%

## Descripción del negocio y antecedentes de la industria

**Edelpa** participa en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica, con plantas en Chile, oficinas técnico-comerciales en Colombia y México, y una oficina de representación en Brasil. A través de éstas, provee de soluciones de *packaging* a las principales compañías de consumo masivo, locales y multinacionales de la región (las exportaciones equivalieron a un 33% de las ventas totales de la compañía en 2010). Sobre el 90% de sus ventas físicas corresponden a empresas de los sectores de alimentos, de artículos de higiene personal y de aseo del hogar. A continuación se presentan los principales clientes de la compañía:

Clientes	
Empresas multinacionales	Empresas nacionales
Unilever	Empresas Carozzi
Nestlé	Watts
Pepsico (Evercrisp)	Salmones Multiexport
Arcor-Dos en Uno	Cecinas San Jorge
Heinz	Córpora TresMontes
Procter & Gamble	Iansa
S.C. Johnson	Vital
Clorox	Pesquera Camanchaca
Marine Harvest	Soprole
	Cecinas Llanquihue
	Tucapel
	Nutripro

El mercado de envases flexibles es uno de los más dinámicos dentro de la industria del *packaging*. Su desarrollo está correlacionado tanto con la evolución de la economía como con los cambios culturales y demográficos y con la aparición de nuevos productos de consumo, y por lo tanto, exige tener la capacidad de innovación y de dar respuesta a los clientes.

**Edelpa** mantiene una fuerte posición en el mercado local, con una participación estimada del 33%. Su principal competidor es Alusa, filial de Madeco, del grupo Luksic. También compite con Bo Packaging, HyC e importadores y otras empresas de menor tamaño.

Para los fabricantes de productos de consumo masivo, principales demandantes de los productos de **Edelpa**, es creciente la importancia del envase como herramienta de *marketing*. En este contexto, los *films* plásticos han crecido persistentemente, por sus ventajas en costos, diversidad de aplicaciones y atributos de barrera y versatilidad. Desde el punto de vista de los clientes, son claves en la elección de un proveedor de envases el cumplimiento con respecto a la fecha de entrega y cantidad acordadas (por ejemplo, para poder cumplir con los plazos de introducción de nuevos productos a su respectivo mercado), la calidad del envase (que asegure una buena adherencia de las tintas usadas, por ejemplo), y naturalmente el precio del producto. Valorán también la

capacidad de desarrollar nuevos productos o de mejorarlos en términos de facilidad de uso y seguridad del contenido. **Edelpa** ha buscado posicionarse en esta industria como una empresa con la capacidad tecnológica de responder a las anteriores demandas.

Durante la primera parte de 2010, el mercado de envases flexibles se vio afectado por el terremoto ocurrido en febrero de ese año, que cambió las prioridades de los clientes de la compañía, las cuales se enfocaron en la oportunidad y seguridad de abastecimiento. Del mismo modo, la gestión comercial de la compañía se enfocó en estas áreas, para satisfacer las necesidades de escasez de materias primas, y de una demanda altamente dinámica.

La reactivación económica que se produjo en la segunda mitad del año, abrió un nuevo mercado para **Edelpa**, con el desarrollo de un envase de altas dimensiones para uso de la industria minera y, de productos para el mercado de las verduras. En el mercado de los alimentos, se observó un crecimiento en las ventas del segmento acuícola, y un cambio de tendencia en los volúmenes asociados a la industria del salmón, que fue afectado por el virus ISA en 2009.

## Activos productivos

La sociedad es propietaria de un inmueble ubicado en Maipú, donde funcionan la planta (con capacidad de 17 mil toneladas anuales) y sus oficinas, con 38.800 m<sup>2</sup> de terreno, de los cuales 21.500 m<sup>2</sup> están construidos. Cuenta, además, con unidades estratégicas de negocios en Puerto Montt (Chile), México y Colombia, que realizan actividades comerciales y de asistencia técnica. Adicionalmente, cuenta con una oficina de representación en Brasil.

## Alianzas

La empresa cuenta con diversos acuerdos vigentes, asociados a su estrategia de innovación tecnológica y de incorporación de nuevos productos. Desde 1998 mantiene una alianza con Cryovac Sealed Air Corporation, líder mundial en envasado al vacío y productor de *films* especializados bajo tecnología de coextrusión para proteger productos sensibles. Esto le permite a **Edelpa** producir *films* impresos para envasado con atmósfera controlada y al vacío, utilizando como material base de sus laminaciones *film* coextruido de siete capas, de alta barrera al oxígeno. Estos envases son utilizados principalmente para el envasado de cecinas y salmones.

Asimismo, en 2003 estableció una alianza comercial con Alcan Flexibles (ex VAW) para producir bajo su licencia etiquetas, cintas y tapas de envases termoformados para industria láctea y farmacéutica.

En 2007 se suscribió un contrato de cooperación tecnológica y licencia exclusiva para Sudamérica con la empresa japonesa envases flexibles Hosokawa. A partir de esto, en 2008 lanzó al mercado envases con un nuevo sistema de corte fácil (*Fancy Cut*).

## Inversiones

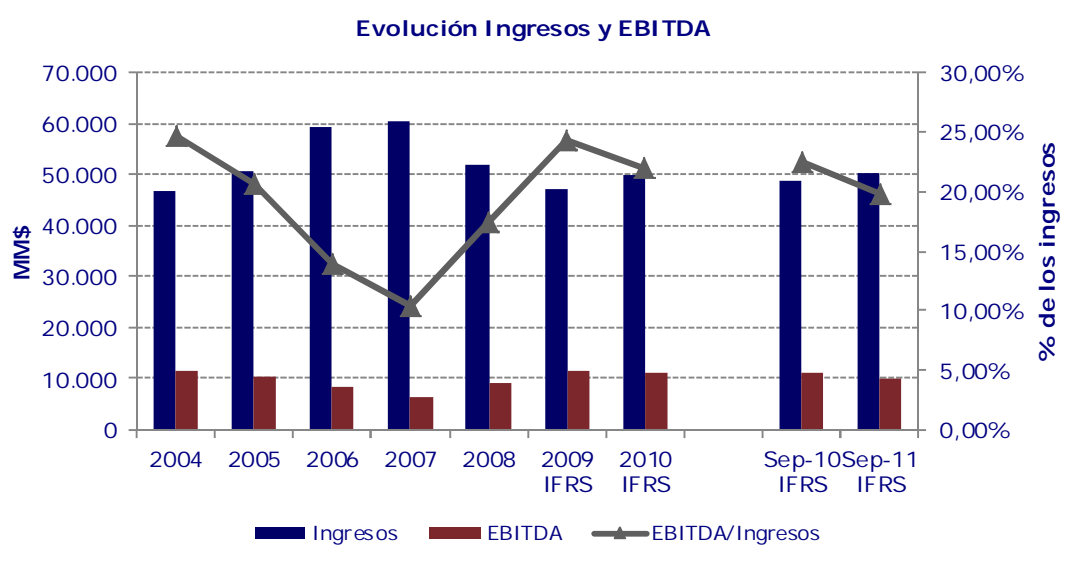
Durante diciembre de 2011, el directorio de la empresa acordó la construcción de una nueva planta manufacturera de envases flexibles que complemente a la actual, y que pueda satisfacer el crecimiento futuro de la demanda nacional e internacional. Esta inversión tendrá un costo de US\$ 30 millones, que se espera financiar con recursos propios y financiamiento bancario. Para lo anterior, se acordarán los términos de compra de un terreno que permita el desarrollo de este proyecto.

## Análisis Financiero<sup>3</sup>

A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Edelpa**. La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos de septiembre de 2011 para efectos de comparación histórica, y se han utilizado años móviles para los indicadores de flujos.

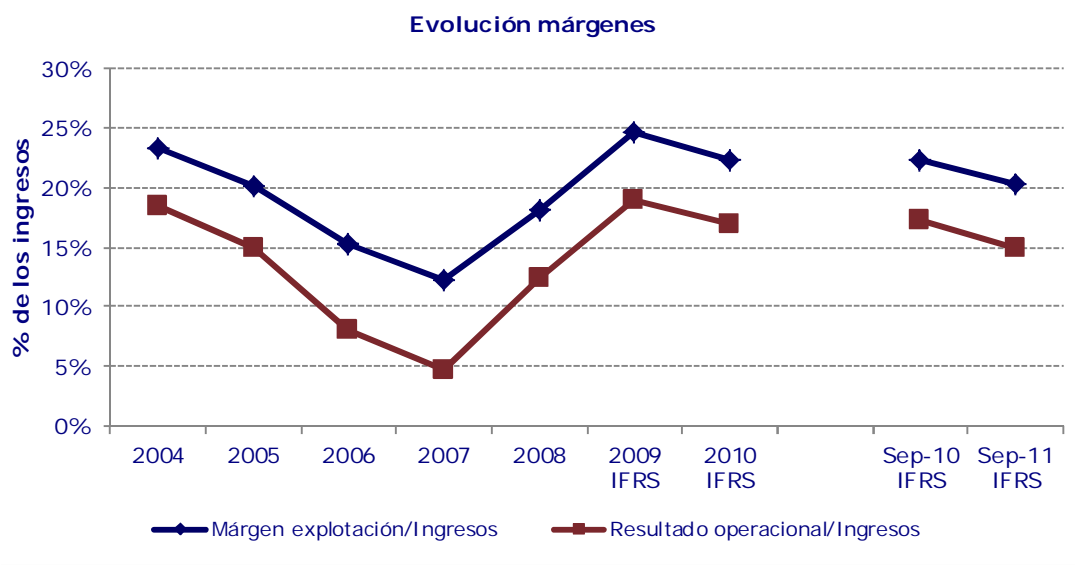
### Evolución ingresos, resultados y EBITDA

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente hasta 2007, produciéndose una disminución en el nivel de éstos a partir de marzo de 2008, asociada a la desconsolidación de las filiales en Argentina. Esta disminución continuó durante 2009, producto de la contracción del mercado de ese año, lo que se revierte en 2010, donde los volúmenes de venta física aumentaron un 8,4%. El aumento en los ingresos también se observó durante el año móvil de septiembre de este año, debido a un cambio en el *mix* de venta, con productos de mayor valor agregado.



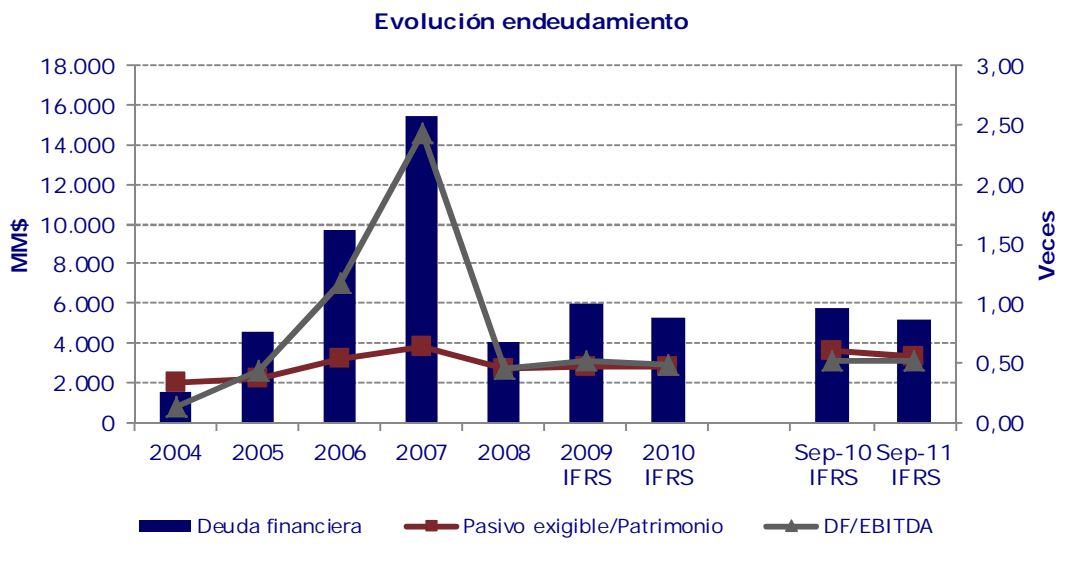
<sup>3</sup> Los indicadores son generados a partir de información pública disponible en la Superintendencia de Valores y Seguros. La metodología de cálculo de los indicadores se encuentra disponible en nuestra página web: [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

Al analizar la evolución de los resultados de explotación y operacionales de la compañía se debe considerar que hubo un aumento en los costos de las materias primas y de las primas de seguro post terremoto, lo que también afectó al EBITDA. Debido a lo anterior, el margen EBITDA tuvo un leve retroceso hasta llegar a un 22% en 2010 (24,3% en 2009), lo que también se pudo ver durante los primeros nueve meses de este año, cuando llegó a un 19,8%.



## Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

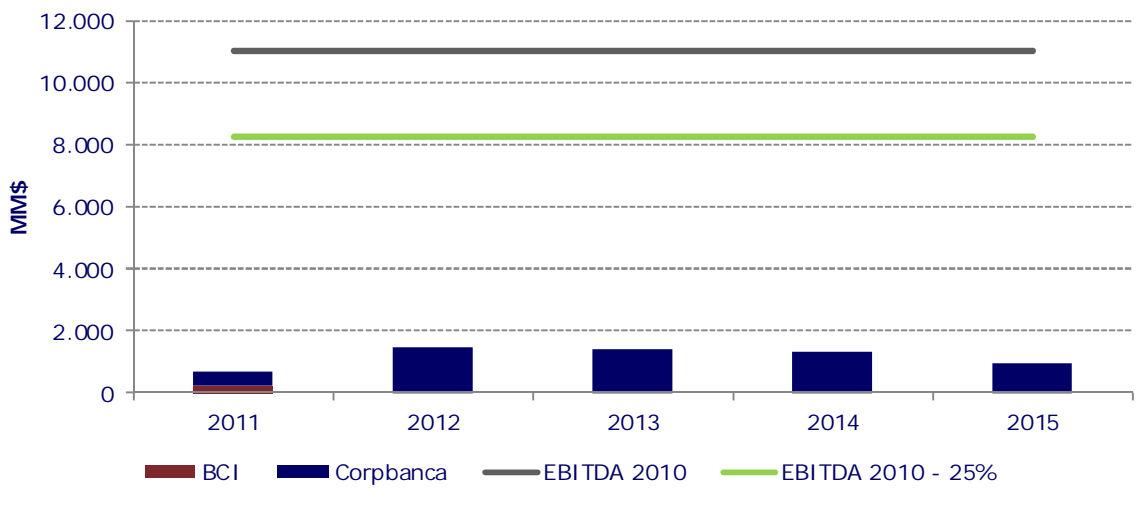
El endeudamiento de la compañía se ha mantenido relativamente bajo, medido como pasivos exigibles sobre patrimonio, variando entre valores de 0,34 veces y hasta las 0,64 veces. La deuda financiera de la empresa en términos absolutos, en tanto, ha sido variable, incrementándose progresivamente hasta casi \$ 15.400 millones en 2007, para posteriormente retroceder. En términos relativos, la deuda financiera sobre el EBITDA generado también ha sido volátil, lo que en parte está asociado a las variaciones experimentadas por el EBITDA anteriormente descritas, aunque en los tres últimos años se ha mantenido estable.



En la actualidad, la deuda financiera de **Edelpa** está constituida en su mayor parte por dos créditos, uno adquirido en 2009 con Corpbanca y que está expresado en pesos, a una tasa anual nominal de 7%, sin garantías y con vencimiento en 2015, cuyo objeto fue pagar obligaciones adquiridas por las filiales argentinas. El segundo corresponde a un crédito de corto plazo adquirido con Banco de Crédito e Inversiones (BCI) durante el presente año, que está expresado en pesos. Al 30 de septiembre de 2011 el saldo de estos compromisos alcanzaba a \$ 5.155 millones, de los cuales \$ 1.255 millones correspondían a la porción de corto plazo, con vencimiento dentro de un año. La deuda con Corpbanca cuenta con amortizaciones semestrales, inferiores a \$ 770 millones en cada período. Por otro lado, BCI cuenta con una amortización al vencimiento de \$ 250 millones en 2011, con lo que el perfil pagos en 2012, se acerca a los \$ 1.500 millones, máximo pago anual de la deuda, muy inferior a la generación anual de EBITDA de 2010, de \$ 10.990 millones. La empresa cuenta con líneas de crédito, sin utilización a la fecha, por \$ 21.000 millones.

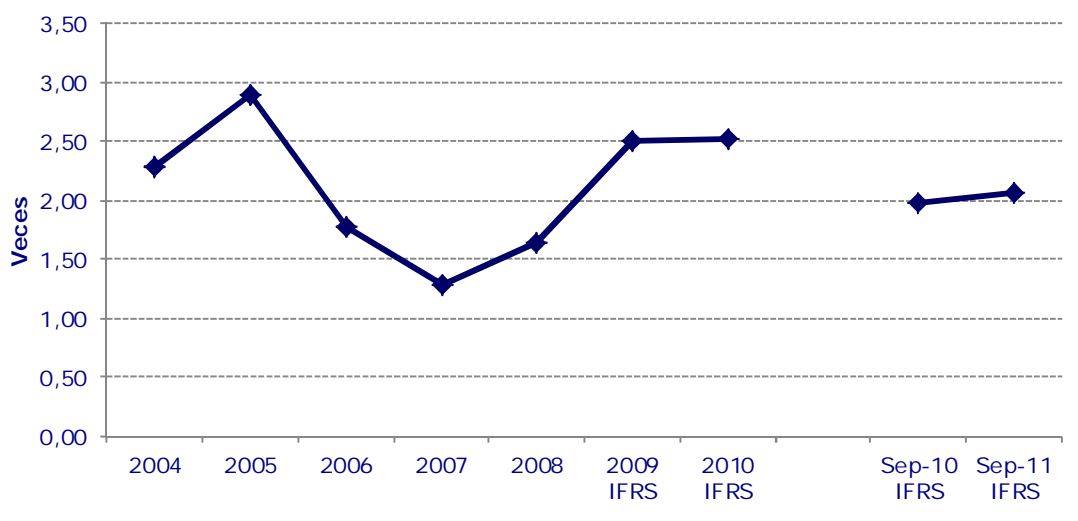
A continuación se detalla el perfil de pago del endeudamiento financiero descrito recientemente:

### Composición deuda financiera (a septiembre 2011)



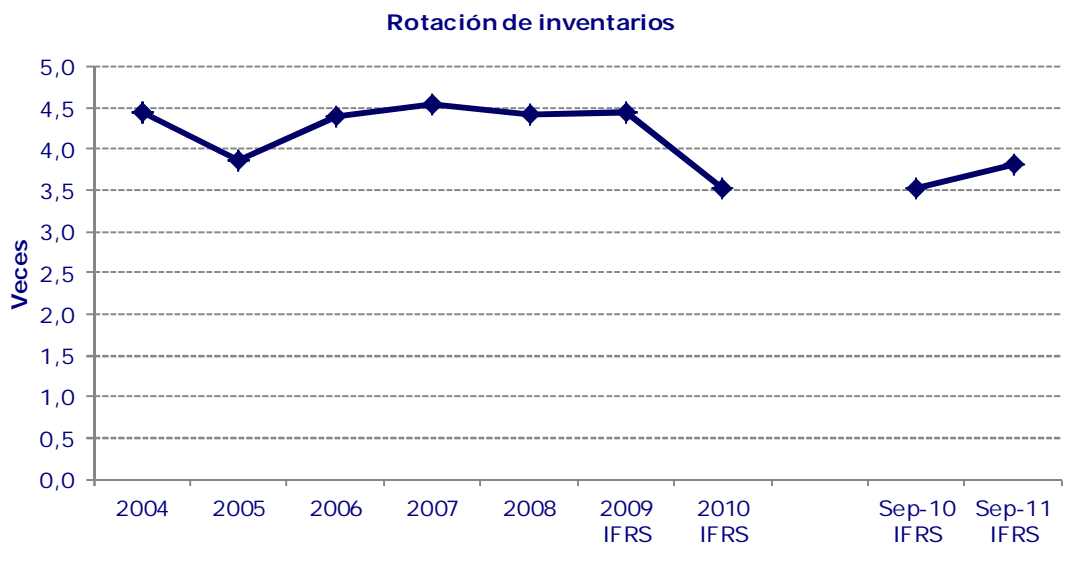
Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón circulante, superiores a una vez, alcanzando a los últimos estados financieros un valor de 2,06 veces.

### Razón circulante



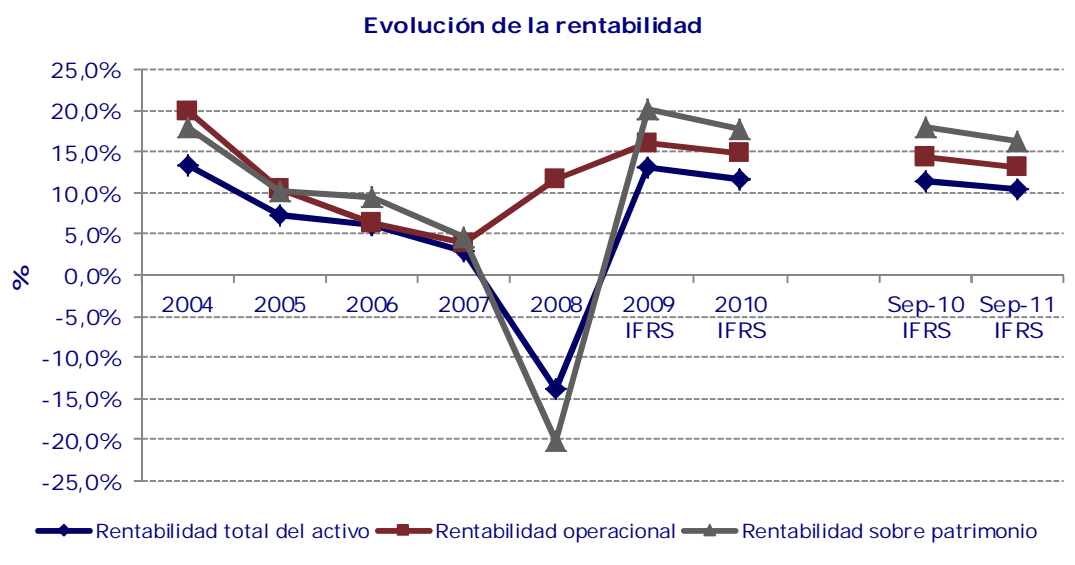
Por otra parte, durante los años 2006 y 2009, los inventarios tuvieron una rotación<sup>4</sup> constante de 4,5 veces en promedio, la que disminuyó desde 2010 por el aumento del nivel de inventarios provocado por la desaceleración industrial ocurrida en Europa desde esa fecha, alcanzando niveles de 3,8 veces en septiembre de 2011.

<sup>4</sup> Rotación de inventarios : (Costo de ventas – Depreciación y amortización) / Inventarios promedio



## Evolución de la rentabilidad<sup>5</sup>

La rentabilidad de la empresa, tanto operacional como sobre patrimonio, se vio afectada en 2008 por el impacto de las operaciones realizadas en Argentina en esa fecha. A partir de ese año, estos indicadores se han estabilizado. Durante los primeros nueve meses de 2011, la disminución del resultado operacional y del ejercicio, incidieron en una baja promedio de 1,3 puntos base en los indicadores de rentabilidad.

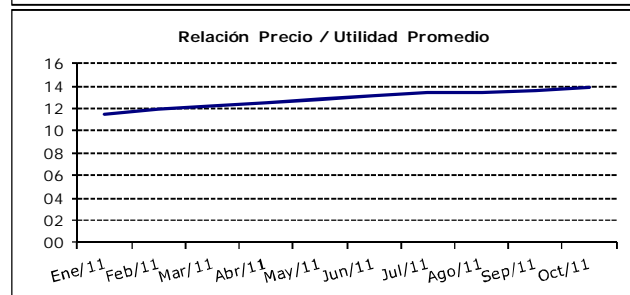
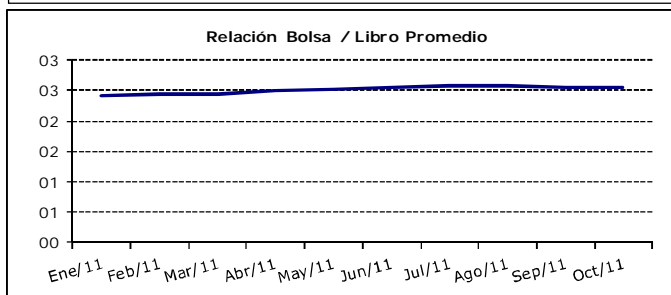
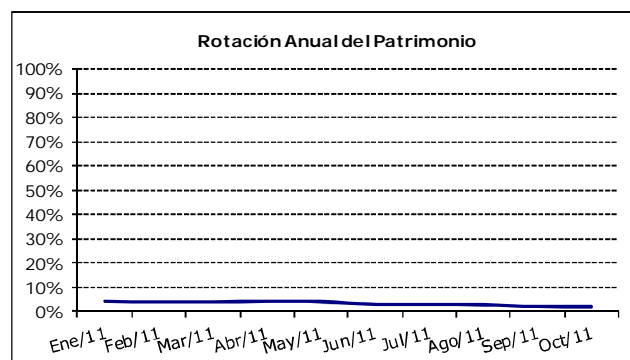
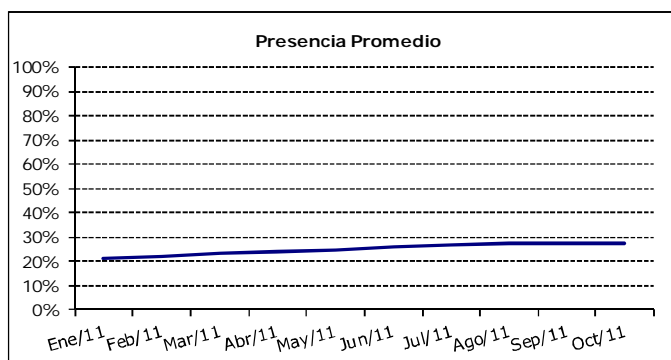


<sup>5</sup> Rentabilidad activos= utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución y terrenos)  
 Rentabilidad operacional = Resultado operacional / (Activos Corrientes, Promedio + Propiedades Planta y Equipo, Promedio)  
 Rentabilidad patrimonio=utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio



## Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y rotación anual del patrimonio. Además, se observa la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro. Es importante destacar que la presencia promedio de la acción ha aumentado hacia niveles superiores al 27% durante el todo el periodo analizado, mostrando un aumento respecto al desempeño histórico del instrumento.



*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”*