



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Informe Anual

A n a l i s t a

Carlos Ebersperger H.

Tel. 56 – 2 – 433 52 19

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

## Envases del Pacífico S.A.

Diciembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
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<br>Tendencia  | <b>Primera Clase Nivel 4<br/>Estable</b> |
| Solvencia<br>Tendencia | <b>A<br/>Estable</b>                     |
| Otros Instrumentos     | <b>No hay</b>                            |
| EEFF base              | 30 septiembre 2010                       |

| Estado de Resultados Consolidado IFRS          |             |             |             |             |             |
|------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| M \$ Septiembre 2010                           | 2008        | 2009        | Ene-sep 08  | Ene-sep 09  | Ene-sep 10  |
| Total ingresos                                 | 45.656.096  | 45.767.780  | 33.483.759  | 35.559.423  | 36.732.443  |
| Costo de Ventas                                | -36.423.001 | -34.275.279 | -27.329.075 | -26.451.167 | -28.226.930 |
| Total gastos de administración y mercadotecnia | -2.539.538  | -2.683.388  | -1.853.783  | -2.051.184  | -2.019.104  |
| Resultado operacional                          | 6.693.557   | 8.809.113   | 4.300.901   | 7.057.072   | 6.486.409   |
| Gastos financieros                             | -446.759    | -457.387    | -290.685    | -332.245    | -302.100    |
| Resultado del ejercicio                        | -5.773.645  | 7.441.444   | -8.145.766  | 6.029.434   | 5.211.605   |
| EBITDA                                         | 8.964.557   | 11.211.610  | 6.005.527   | 8.856.677   | 8.310.654   |

| Balance General Consolidado IFRS |            |            |            |
|----------------------------------|------------|------------|------------|
| M \$ Septiembre 2010             | 30-12-2008 | 31-12-2009 | 30-09-2010 |
| Total Activos Corrientes         | 23.842.938 | 21.468.023 | 26.293.163 |
| Total Activos No Corrientes      | 35.375.480 | 33.919.071 | 33.337.340 |
| Total de Activos                 | 59.218.419 | 55.387.094 | 59.630.503 |
| Total Pasivos Corrientes         | 14.267.817 | 8.585.188  | 13.266.663 |
| Total Pasivos No Corrientes      | 10.389.827 | 9.193.532  | 9.122.967  |
| Total Pasivos                    | 24.657.644 | 17.778.721 | 22.389.630 |
| Total Patrimonio                 | 34.560.775 | 37.608.374 | 37.240.873 |
| Total Pasivos y Patrimonio       | 59.218.419 | 55.387.094 | 59.630.503 |
| Deuda Financiera Total           | 3.941.207  | 5.832.239  | 5.572.872  |

**Estado de Resultados Consolidado PCGA**

| <b>M\$ Septiembre 2010</b>        | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Ingresos de explotación           | 45.648.087  | 49.306.399  | 58.001.682  | 59.076.681  | 50.611.683  |
| Costos de explotación             | -34.969.468 | -39.371.316 | -49.166.830 | -51.854.169 | -41.416.353 |
| Gastos de administración y ventas | -2.259.252  | -2.585.228  | -4.140.403  | -4.441.924  | -2.922.745  |
| Resultado De Explotación          | 8.419.367   | 7.349.856   | 4.694.449   | 2.780.589   | 6.272.586   |
| Resultado Fuera De Explotación    | -794.938    | -745.454    | -1.449.934  | -2.082.399  | -13.411.136 |
| Gastos financieros                | -76.585     | -254.824    | -1.021.696  | -2.086.434  | -536.528    |
| Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio  | 6.224.726   | 5.570.180   | 4.992.770   | 2.281.398   | -7.822.634  |
| EBITDA                            | 11.277.067  | 10.132.832  | 8.100.271   | 6.167.976   | 8.866.554   |

**Balance General Consolidado PCGA**

| <b>M\$ Septiembre 2010</b>  | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Total Activos Circulantes   | 23.605.831  | 43.834.949  | 44.563.351  | 38.502.579  | 26.868.816  |
| Total Activos Fijos         | 18.435.470  | 26.581.428  | 28.394.548  | 32.691.503  | 26.587.439  |
| Total Otros Activos         | 4.262.427   | 5.189.458   | 8.358.151   | 9.317.091   | 2.911.414   |
| Total Activos               | 46.303.729  | 75.605.835  | 81.316.050  | 80.511.173  | 56.367.669  |
| Total Pasivos Circulantes   | 10.314.791  | 15.124.166  | 25.181.202  | 29.933.692  | 16.372.021  |
| Total Pasivos a Largo Plazo | 1.488.878   | 5.456.079   | 2.935.863   | 1.494.386   | 1.225.433   |
| Interés Minoritario         | 0           | 2.673.352   | 1.118.118   | 212.552     | 378         |
| Total Patrimonio            | 34.500.061  | 52.352.238  | 52.080.866  | 48.870.543  | 38.769.837  |
| Total Pasivos               | 46.303.729  | 75.605.835  | 81.316.050  | 80.511.173  | 56.367.669  |
| Deuda Financiera            | 1.552.606   | 4.421.789   | 9.516.507   | 15.043.626  | 3.979.854   |

## Opinión

### 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. Con un volumen de producción cercano a las 13.700 toneladas en 2009 y alrededor de 11.300 toneladas acumuladas a septiembre de 2010, tiene una participación estimada en alrededor de 32% del mercado local de envases flexibles.

Durante 2009 la empresa generó ingresos reales<sup>1</sup> anuales por aproximadamente US\$ 90 millones y un EBITDA cercano a los US\$ 16 millones. A septiembre de 2010 acumulaba ingresos por US\$ 73,5 millones, un EBITDA de US\$ 18,3 millones y pasivos financieros que ascendían a US\$ 11,5 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 de riesgo estimados fueron posibles cambios en la regulación ambiental y el riesgo de obsolescencia tecnológica.

<sup>1</sup> Todas cifras han sido llevadas a pesos y dólares de septiembre de 2009.

La presencia promedio de las acciones de **Edelpa** ha sido de 19,7% entre noviembre de 2009 y octubre de 2010, a raíz de lo cual se ha mantenido la clasificación asignada a estos títulos en “*Primera Clase Nivel 4*”.

La tendencia de ambas clasificaciones –solventia y acciones- se califica “*Estable*”<sup>2</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 clasificación de solventia 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 solventia en la categoría actual es necesario que se mantengan 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, e incluso podría mejorar si se observan alzas relevantes y sostenidas en la liquidez de los instrumentos.

## Hechos recientes

En los primeros nueve meses de 2010 **Edelpa** alcanzó ingresos totales por \$ 36.732 millones, lo que representa un incremento real anual de 3,3%, pese a que se enfrentaron precios menores que los de un año atrás, ayudado por una expansión de 11,2% en el volumen vendido. Por su parte, los costos de explotación del período fueron de \$ 28.227 millones, un alza de 6,7% respecto de 2009 derivada de precios más altos de materias primas, a consecuencia de un precio promedio del petróleo también mayor al de 2009, materia prima a partir de la cual se fabrican los principales insumos utilizados por la empresa, lo que además condicionó el resultado operacional y del ejercicio.

Como consecuencia de lo anterior, el margen de explotación del período alcanzó a \$ 8.506 millones, contrayéndose con ello en 6,6% y pasando del 25,6% al 23,2% de los ingresos. Los gastos de administración y mercadotecnia totales cayeron 1,6%, hasta \$ 2.019 millones, con lo que el resultado operacional del período fue de \$ 6.486 millones, una baja de 8,1%. El resultado operacional representó un 17,7% de los ingresos, en comparación al 19,8% de 2009.

Además de lo anterior, la utilidad del ejercicio se vio impactada principalmente por un menor resultado por diferencias de cambio, con lo que la utilidad del ejercicio alcanzó a \$ 5.212 millones, bajando 13,6% en comparación a los tres primeros trimestres de 2009. El EBITDA, en tanto, como consecuencia de la caída del resultado operacional, disminuyó 6,2%, siendo de \$ 8.311 millones.

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

### Eventos recientes

Producto del terremoto del 27 de febrero, la compañía paralizó sus operaciones, retomándolas en su gran mayoría el 1 de marzo. El principal efecto negativo derivado de este fenómeno natural se dio en la cadena de abastecimiento, aunque a la fecha la empresa opera con normalidad.

El 19 de abril de 2010 la compañía renovó la totalidad de su directorio, eligiéndose como presidente a don José Eluchans Urenda.

## Definición de Categorías de Riesgo

### Categoría A<sup>3</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 4

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

## 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 32% en 2009, en términos de ventas físicas, siendo además el mayor exportador de envases flexibles en Latinoamérica (un 37% de su producción es exportada, y en la actualidad tiene presencia en México, Costa Rica, Colombia, Argentina, 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 CMPC). 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,

<sup>3</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

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), 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 (25 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 80% de las ventas). Por otro lado, los diez principales clientes en el mercado local concentran cerca del 65% 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 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 se clasifica en *Baa1*, Costa Rica y Brasil en *Baa3*, y Colombia en *Ba1*.

**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.

## 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.

Así 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 Caburga 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 (Isapre Cruz Blanca), 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 2010.

| Nombre                                          | N° de acciones | % de Propiedad |
|-------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Inversiones Cabildo S.A.                        | 39.531.475     | 34,80%         |
| Inversiones del Pacífico S.A.                   | 13.655.000     | 12,02%         |
| Sociedad Constr. Jardines del Bosque Ltda.      | 10.232.152     | 9,01%          |
| Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo De Inversión | 7.695.000      | 6,77%          |
| Chile Fondo de Inversión Small Cap              | 6.961.296      | 6,13%          |
| Celfin Small Cap Chile Fondo De Inversión       | 5.912.468      | 5,21%          |
| Moneda S.A. AFI para Fondo de Inversión Colono  | 2.953.000      | 2,6%           |
| Compass Emergente Fondo de Inversión            | 2.519.797      | 2,22%          |
| Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa            | 2.282.363      | 2,01%          |
| AFP Provida para Fondo de Pensión C             | 2.000.000      | 1,76%          |
| Celfin Capital S.A. Corredora de Bolsa          | 1.915.721      | 1,69%          |
| Siglo XXI Fondo de Inversión                    | 1.849.950      | 1,63%          |

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

| Nombre                       | Cargo                     |
|------------------------------|---------------------------|
| José Domingo Eluchans Urenda | Presidente del Directorio |
| Fernando Franke García       | Director                  |
| Francisco Sáenz Rica         | Director                  |
| Patricio del Sol Guzmán      | Director                  |
| Isabel Said Somavia          | Director                  |
| Salvador Said Somavia        | Director                  |

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

| Cargo                                | Nombre                        |
|--------------------------------------|-------------------------------|
| Gerente general                      | Oscar Jaime López             |
| Gerente comercial                    | Horacio Cisternas Pérez       |
| Gerente de exportaciones             | Matías González Celedón       |
| Gerente de planificación y control   | Jaime Valenzuela Piña         |
| Gerente de operaciones               | José Luis Espinoza Barra      |
| Gerente de administración y finanzas | Eduardo Silva Aránguiz        |
| Gerente Logística                    | Rodrigo Bravo Foster          |
| Sub gerente de Proyectos             | Alex Valdés González          |
| Sub gerente de logística             | Emilio Iligaray Aragón        |
| Sub gerente de producción gráfica    | Hector Pérez Lisboa           |
| Sub Gerente de Conversión            | Victor Jeria Jeria            |
| Sub gerente de desarrollo            | José González Campusano       |
| Sub gerente de calidad               | María 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 2010:

| 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 37% de las ventas totales de la compañía en 2009). 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                 | Cecinas San Jorge   |
| Nestlé                   | Córpora             |
| Pepsico                  | CMF                 |
| Arcor                    | Dos en Uno          |
| Heinz                    | Iansa               |
| Procter & Gamble,        | Loncoleche          |
| S.C. Jonson              | Soprole             |
| Cloros                   | Super Sal Lobos     |
| Marine Harvest           | Ventisqueros        |
| AquaChile                | Watt's              |
|                          | Winter              |

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 sobre el 32% (es líder en Chile). 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.

En 2009 el mercado de envases flexibles se vio afectado por una menor demanda, como resultado de la caída del consumo que predominó en el año por la contracción económica del país. Como consecuencia, los clientes de la industria de envases flexibles modificaron los pedidos para de esa forma adaptar su propia oferta, además de buscar mejores precios. La inversión realizada anteriormente por **Edelpa** la facultó para adaptarse a esta circunstancia.

## 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 cuenta con 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.

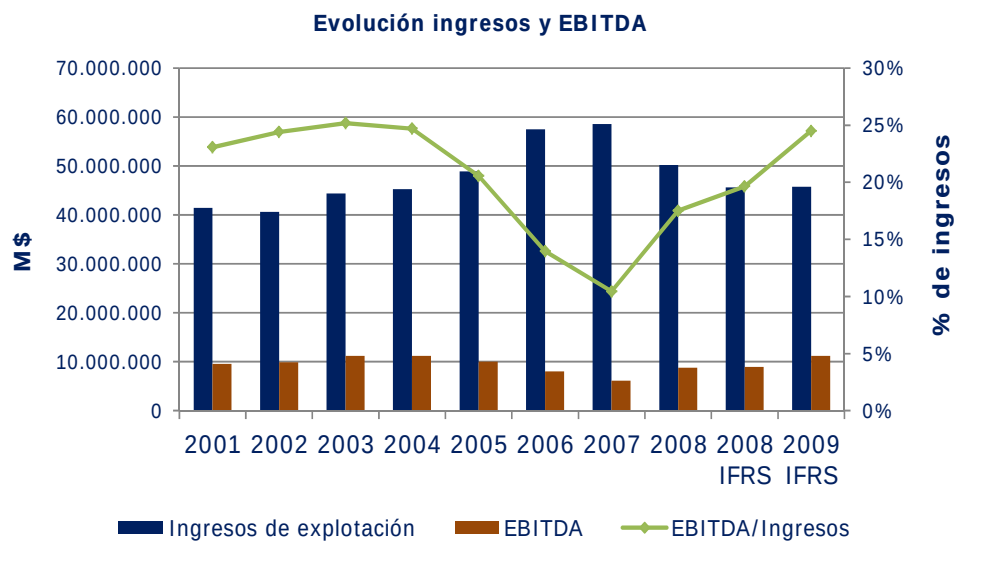
En 2007 se suscribió un contrato de cooperación tecnológica y licencia exclusiva para Sudamérica con la empresa japonesa envases flexibles Ozokawa. A partir de esto, en 2008 lanzó al mercado envases con un nuevo sistema de corte fácil (*Fancy Cut*).

## Análisis Financiero<sup>4</sup>

A continuación se presentará un análisis de la evolución financiera de **Edelpa**. Hasta 2008 los estados financieros corresponden a la norma contable chilena, aunque desde ese mismo año la empresa utiliza IFRS. Los datos están expresados en moneda de septiembre de 2010.

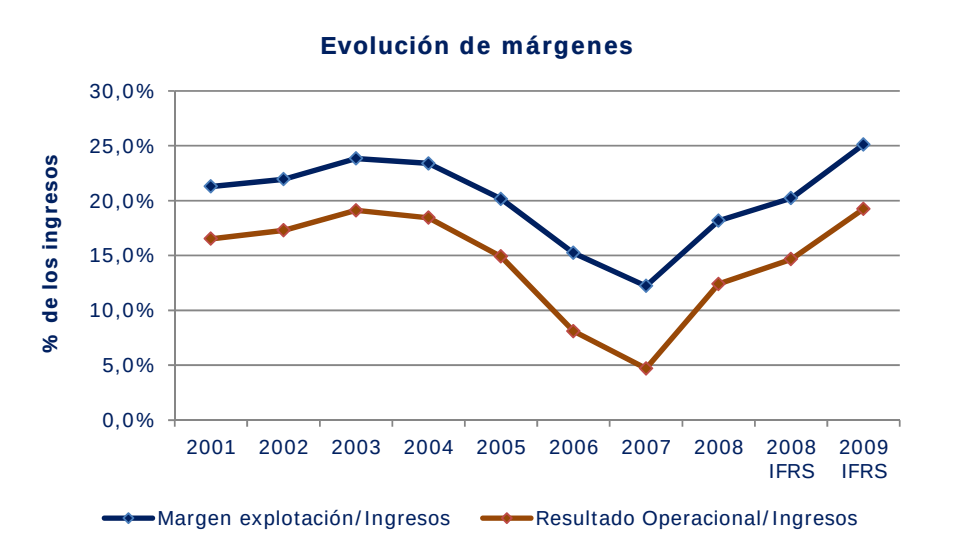
### Evolución ingresos, resultados y EBITDA

Los ingresos de la compañía presentaron un comportamiento creciente hasta el 2007, produciéndose una disminución en el nivel de éstos a partir de marzo de 2008, asociada a la desconsolidación de las filiales en Argentina. A pesar de la contracción de la economía chilena en 2009, los ingresos de **Edelpa** permanecieron bastante constantes entre 2008 y 2009.



<sup>4</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 las filiales argentinas operaron con pérdidas, lo que, como consecuencia, también afectó al EBITDA. Desde marzo de 2008 a la fecha, la empresa ha mejorado estos indicadores en términos absolutos y relativos. Asimismo, ha incrementado su eficiencia en términos de costos y de gastos de administración y ventas. Así, el margen EBITDA mejoró desde un mínimo de 10,5% en 2007 a un valor de 24,5% en 2009.



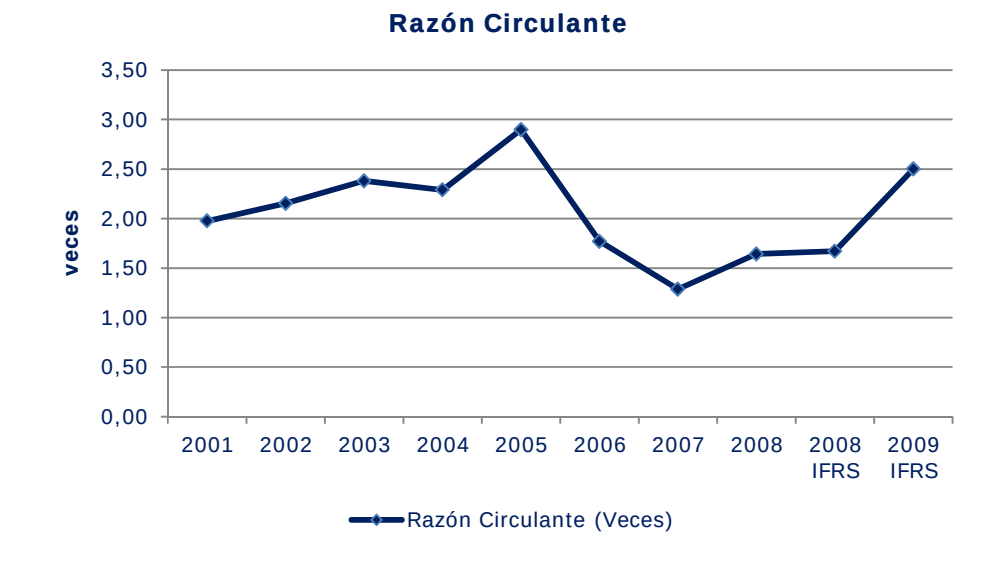
## Evolución del endeudamiento financiero y la liquidez

El endeudamiento de la compañía se ha mantenido relativamente bajo, medido como pasivos exigibles sobre patrimonio, variando entre valores de 0,35 veces y hasta las 0,65 veces. La deuda financiera de la empresa en términos absolutos, en tanto, ha sido variable, incrementándose progresivamente hasta casi \$ 15.000 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 dos últimos años se ha mantenido estable.



En la actualidad, la deuda financiera de **Edelpa** está constituida en su mayor parte por un crédito 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. Al 30 de septiembre de 2010 el saldo de este compromiso alcanzaba a \$ 5.573 millones, de los cuales \$ 718 millones correspondían a la porción de corto plazo, con vencimiento dentro de un año. Esta deuda cuenta con amortizaciones semestrales, las que son inferiores a \$ 500 millones semestrales, con lo que el perfil anual de pagos resulta cercano a los \$ 1.000 millones, muy inferior a la generación anual de EBITDA. Otro pasivo financiero corriente, por \$ 55 millones, está expresado en dólares. Adicionalmente, la empresa cuenta con líneas de crédito, sin utilización a la fecha, por \$ 21.000 millones.

Durante todo el horizonte analizado, la compañía siempre ha presentado niveles de liquidez, medida como razón circulante<sup>5</sup>, superiores a una vez, alcanzando a los últimos estados financieros un valor de 1,98 veces.



## Evolución de la rentabilidad

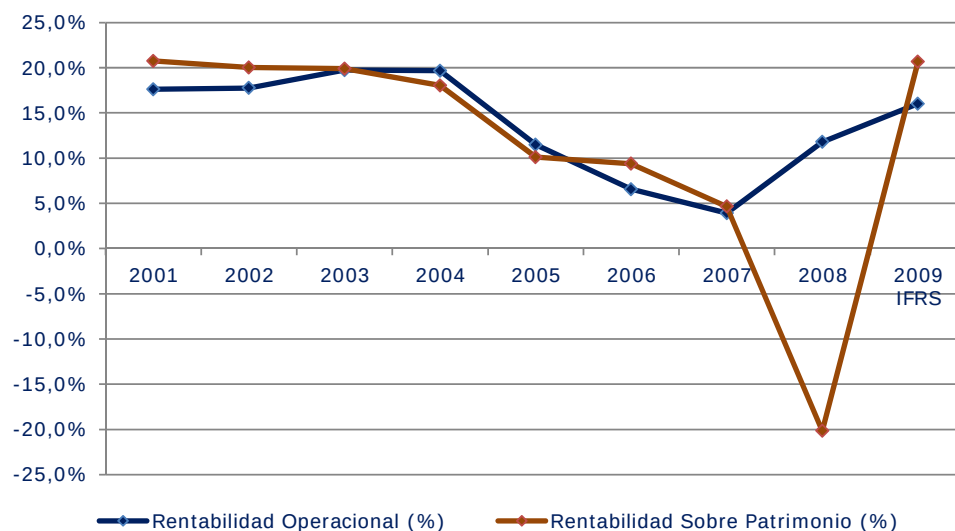
El impacto de la operación argentina se ve claramente sobre la rentabilidad de la empresa, la que presentó hasta 2008 un continuo deterioro, tanto en términos de activos<sup>6</sup> como sobre patrimonio<sup>7</sup>. A partir de ese año se aprecia un mejoramiento en estos indicadores.

<sup>5</sup> Activos circulantes o corrientes/Pasivos circulantes o corrientes.

<sup>6</sup> Resultado Operacional/Activos Promedio.

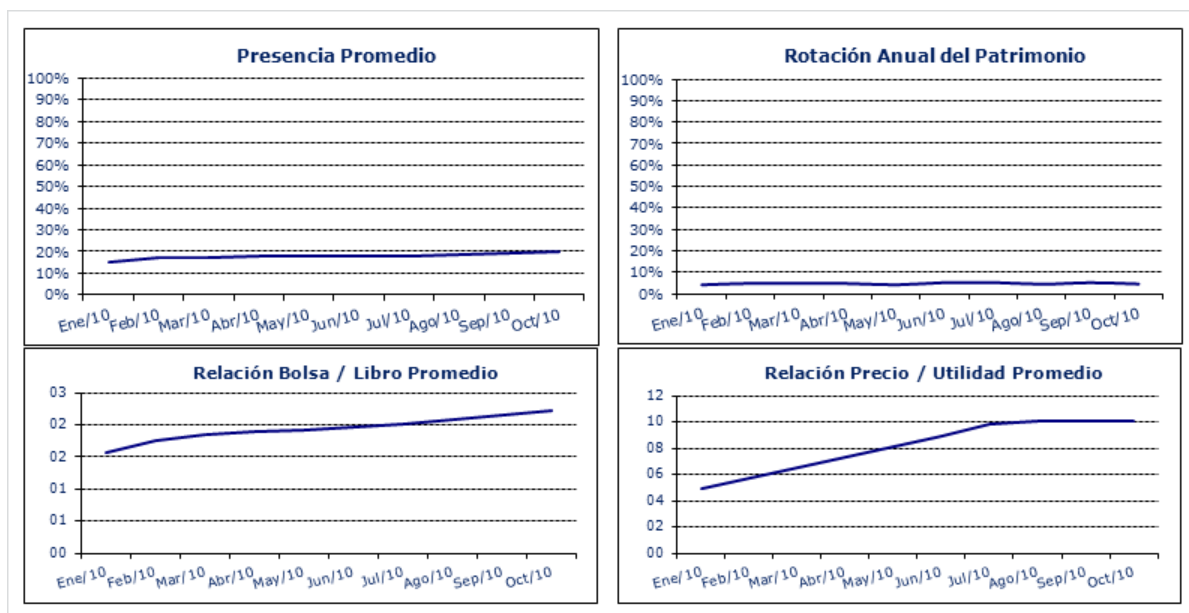
<sup>7</sup> Utilidad/Patrimonio.

### Evolución de la rentabilidad



## 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 muestra la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro. Es importante destacar que la presencia promedio de la acción se ha mantenido en niveles bajo el 20% durante el todo el periodo analizado, mostrando una disminución relevante 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”*