

ENVASES DEL PACÍFICO S.A.
Diciembre 2008
Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 3 Desfavorable	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Solvencia Tendencia	A Estable	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
Otros Instrumentos	No hay	Analista	Margarita Andrade P.
EEFF Base	30 septiembre 2008	Teléfono	56-2-204 7293
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
		Sitio Web	www.humphreys.cl
		Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado

Cifras en Miles de \$ De Sep- 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sep 2008
Ingreso Operacional	44.585.421	48.158.162	56.631.776	57.701.044	36.822.040
Costo Exploración	34.155.395	38.454.445	48.005.589	50.646.713	30.771.759
Gasto Admin. y Venta	2.206.658	2.525.023	4.144.477	4.338.491	2.147.822
Resultado Operacional	8.223.368	7.178.694	4.481.710	2.715.841	3.902.459
Gastos Financieros	74.802	248.890	997.565	2.037.850	359.940
Resultado No Operacional	-776.432	-728.094	-1.313.826	-2.033.909	-13.531.353
Utilidad Neta	6.079.817	5.440.463	4.874.849	2.228.274	-9.847.420

Balance General Consolidado

Cifras en Miles de \$ De Sep- 2008	Año 2004	Año 2005	Año 2006	Año 2007	Sep 2008
Activo Circulante	23.056.298	42.814.130	43.510.835	37.606.023	25.711.693
Activo Fijo	18.006.301	25.962.405	27.723.915	31.930.261	26.025.875
Otros Activos	4.163.200	5.068.607	8.160.746	9.100.137	2.892.749
Total Activos	45.225.799	73.845.142	79.395.496	78.636.421	54.630.317
Pasivo Circulante	10.074.667	14.771.958	24.586.461	29.236.668	17.337.055
Pasivo Largo Plazo	1.454.217	5.329.019	2.866.523	1.459.588	1.100.603
Patrimonio más IM	33.696.915	53.744.166	51.942.512	47.940.164	36.192.659
Total Pasivos y Patrimonio	45.225.799	73.845.142	79.395.496	78.636.421	54.630.317

Opinión
Fundamento de la Clasificación

Envases del Pacífico S.A. (Edelpa) participa en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica, proveyendo de soluciones de *packaging* a las principales compañías multinacionales de consumo masivo de la región.

La clasificación de los títulos accionarios y 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 el mantenimiento de 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 en orden a mejorar sus niveles de eficiencia, en los años de experiencia en la industria y en una cartera 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, que han 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 por el hecho de orientarse a mercados con nivel de riesgo-país superior al de Chile. Tampoco es ajena al proceso de clasificación la concentración por clientes que presentan las ventas de la compañía y, por ende, la implicancia en los resultados por la pérdida de un grupo reducido de contratos. Otros factores de riesgo estimados fueron la regulación ambiental y el riesgo tecnológico.

Finalmente, la clasificación de riesgo de las acciones incluye la moderada presencia bursátil de los títulos, los cuales a la fecha alcanzan un promedio anual de 16,71%.

La tendencia de clasificación de solvencia se califica “*Estable*¹”, considerando que en el mediano plazo no se evidencian elementos que pudieren afectar significativamente la capacidad de pago de la sociedad. Por otra parte, la tendencia de clasificación de acciones se califica “*Desfavorable*²”, considerando la evolución a la baja mostrada por la liquidez bursátil de los títulos accionarios.

La clasificación de solvencia podría verse mejorada en el mediano plazo en la medida que se estabilice la rentabilidad de los activos en niveles superiores a los actuales.

Para la mantención de la clasificación actual de solvencia se hace necesario que ésta no se deteriore significativamente.

Hechos Relevantes Recientes

Resultados Consolidados al 30 de Septiembre de 2008³

Durante los tres primeros trimestres de 2008 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por M\$ 36.822.040 (aproximadamente 67 millones de dólares), lo que representa una disminución de 17,88% con respecto a los nueve primeros meses del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 30.771.759, lo que significó una disminución de 40,44% en relación a igual período del 2007, representando 83,57% de los ingresos (86,04% en los primeros nueve meses de 2008).

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 2.147.822 durante los nueve primeros meses de 2008, en comparación a los M\$ 2.944.737 (en moneda de septiembre de 2008) de igual período del año anterior, lo que implicó una disminución de 27,06%.

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

² Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

³ Hay que tomar en cuenta que los estados financieros a septiembre de 2008 consolidan con las filiales argentinas Envases EP S.A. y Envases Enflex S.A. solo hasta mayo del año en curso, momento en que fueron vendidas; en comparación a los resultados a septiembre de 2007 que presentan la consolidación de los nueve meses de operación de estas filiales.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 3.902.459 (alrededor de 7 millones de dólares), representando un crecimiento de 17,71% con respecto al resultado de los nueve primeros meses del 2007, en tanto, el *Ebitda* alcanzó M\$ 5.937.779 (11 millones de dólares), implicando un crecimiento de 5,48%.

El resultado no operacional de este período alcanzó una pérdida de M\$ 13.531.353, la que se compara desfavorablemente a la pérdida no operacional de igual período del 2007 (M\$ 2.084.998, en moneda de septiembre de 2008), lo que se explica fundamentalmente por la “pérdida en inversión empresas relacionadas” por M\$ 12.766.797, derivado del impacto negativo en resultados de la venta de las filiales argentinas.

El resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida neta de M\$ 9.847.420 (18 millones de dólares), lo que se compara desfavorablemente a la utilidad neta del período enero-septiembre de 2007 por M\$ 2.838.470 (en moneda de septiembre de 2008).

Aporte de Participación Accionaria en Filiales Argentinas

En abril de 2008, por razones de reorganización empresarial, **Edelpa** aportó su participación accionaria de Envases EP S.A. y de 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.”

Adquisición de Empresa

En mayo de 2008, **Edelpa** adquirió el 95% de la sociedad argentina Mandamientos e Inversiones S.A., controlada hasta esa fecha por su filial Envases EP S.A. Asimismo, durante el mismo mes, **Edelpa** realizó un aumento de capital por US\$ 80 mil en la sociedad Mandamientos e Inversiones S.A., pasando a controlar el 99,95% del patrimonio de la misma.

Venta de Inversiones en Argentina

En mayo de 2008, Envases del Plata S.A., filial de **Edelpa**, 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.

Aumentos de Capital

En julio de 2008, **Edelpa** concurrió a un aumento de capital en su filial Envases del Plata S.A. ascendente a M\$ 2.355.150.

En septiembre de 2008, **Edelpa** realizó un aumento de capital por US\$ 50 mil en Mandamientos e Inversiones S.A.

Definición Categorías de Riesgo

Categoría 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.

Definición Categoría A⁴

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.

Oportunidades y Fortalezas

Posicionamiento de Mercado: La compañía es líder en la industria de envases flexibles en Chile (se estima una participación de mercado superior al 30%) y es el mayor exportador de envases flexibles en Latinoamérica (tiene presencia en México y Colombia). Además posee 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 entre su cartera de clientes con empresas de reconocido prestigio y solvencia en el sector consumo, situación que disminuye los riesgos de incobrabilidad y/o de reducción de ingresos por efecto de menor actividad por parte de su demanda (algunos de sus clientes son: Unilever, Nestlé y Procter & Gamble). Asimismo, de lograr la fidelidad de los clientes (con buen servicio y precios competitivos), el emisor se beneficia del crecimiento natural de los sectores y empresas a las cuales atiende.

Experiencia, Servicio y Tecnología: La compañía ha tenido como estrategia la innovación tecnológica, lo que le ha permitido desarrollar respuestas rápidas y adaptables a las necesidades de los clientes en un amplio mix de productos de alta calidad y con procesos productivos que minimizan el impacto al medio ambiente. Esta característica responde a una empresa con más de 40 años en el mercado (24 con los actuales controladores), que ha mostrado capacidad de adaptación a los cambios experimentados por la industria.

Factores de Riesgo

Competencia Actual y Potencial: La compañía comparte gran parte del mercado nacional con un competidor de similar tamaño, a su vez, la industria ha visto incrementada su capacidad instalada, todo lo cual ha hecho caer los márgenes del negocio. Tampoco se puede desconocer la competencia indirecta que implica 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, ello sin perjuicio de las barreras de entrada existentes, tales como, *know how*.

Riesgo de las Exportaciones: Las exportaciones representan entre 30% y 40% de las ventas de la compañía, con una concentración en dos países (México y Colombia), lo que implica que la compañía se encuentra 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. Es importante tener en consideración que mientras *Moody's* clasifica a Chile en *Categoría Aa2*, otorga a México una clasificación en *A1* y a Colombia en *Ba1* (todas en moneda extranjera y escala global).

Concentración de Clientes: Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor de 70% de las ventas), en tanto los diez principales clientes en el mercado local concentran el 45% de las ventas. Esta situación hace vulnerable los ingresos de la empresa ante la pérdida de uno o más clientes de importancia.

⁴ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

Riesgos del Sector Industrial a Largo Plazo: Si bien la compañía presenta actualmente una posición favorable en cuanto a estos riesgos, se vislumbran como riesgos de mercado potenciales que pueden derivar en exigencias de inversión o de recursos a futuro.

- Regulación Ambiental: Dados los tipos de productos comercializados por la compañía, resulta un tema de importancia el control que lleve 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 sean más exigentes en esta materia.
- Riesgo Tecnológico: Este sector está expuesto a un riesgo tecnológico moderado, ya que la compañía debe estar atenta a los avances en tecnología, ya sea exigidos por el mercado en general o por algunos clientes en particular. En este sentido, cabe mencionar que la compañía ha realizado en los últimos años inversiones tendientes a mejorar la tecnología utilizada en los procesos.

Reseña Histórica

La compañía se funda en 1967 con el nombre de Envases Frugone. En 1984 es adquirida por el grupo Said y transformada en Envases del Pacífico Ltda., pasando a ser sociedad anónima y abierta a las bolsas de valores en 1992.

En 1997 adquiere Envases Italprint S.A., localizada en Viña del Mar, y en el 2001 compra Prepac S.A., ubicada en Santiago.

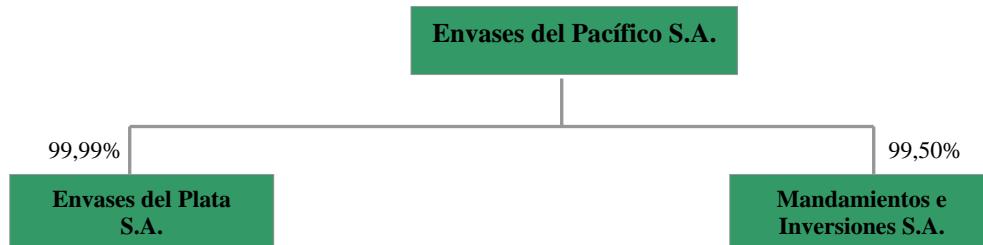
En el 2004 adquiere un porcentaje de la propiedad de las empresas del Grupo Alvher en Argentina. Y ese mismo año se produce la fusión por absorción de **Edelpa** sobre Envases Italprint S.A.

En abril de 2008 **Edelpa** aportó su participación accionaria de Envases EP S.A. y de 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 Envases del Plata S.A., filial de **Edelpa**, 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.

Organización Societaria



Empresas Filiales de Envases del Pacífico S.A. al 30 de Septiembre de 2008

Identificación Filial	Participación Accionaria	Patrimonio Filial M\$	Resultado Ejercicio M\$	Importancia Inversión *
Envases del Plata S.A.	99,99%	0	0	0,00%
Mandamientos e Inversiones S.A.	99,50%	59.561	0	0,11%

* Relación entre valor patrimonial proporcional y total de activos individuales de la sociedad.

Activos Relevantes

La sociedad es propietaria del inmueble ubicado en Maipú, donde funcionan la planta y sus oficinas, propiedad con 38.800 m² de terreno, de los cuales 21.500 m² están construidos. Cuenta, además, con unidades estratégicas de negocios en Puerto Montt (Chile) y en México, que realizan actividades comerciales y de asistencia técnica.

Clientes y Alianzas
Clientes

Edelpa provee de envases flexibles a las principales empresas multinacionales y locales de alimentos, artículos de higiene personal, de aseo del hogar y productos farmacéuticos.

Principales Clientes

Multinacionales	Locales
Unilever	Winter
Hellmann's	La Preferida
Nestlé	Cecinas San Jorge
Pepsico (Evercrisp)	Soprole
Arcor	Watt's
Heinz	Loncoleche
Procter & Gamble	Corpora
S.C. Johnson	Dos en Uno
Clorox	Ventisqueros
Marine Harvest	Iansa
AquaChile	Super Sal Lobos
	CNF

A nivel de industria, los ingresos de explotación se concentran en el sector de alimentos, en tanto el resto corresponde a clientes del sector de higiene y aseo, carnes y pescados y otros.

Alianzas
Sealed Air Cryovac

La alianza firmada en 1998 con Cryovac Sealed Air Corporation, líder mundial en envasado al vacío, productor de *films* especializados bajo tecnología de coextrusión, 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, provisto por Cryovac.

Estos envases son utilizados principalmente para el envasado de cecinas y salmones.

Alcan (ex VAW)

En el año 2003 se estableció una alianza comercial con VAW Flexibles para producir bajo su licencia, etiquetas, cintas y tapas de envases termoformados para industria láctea y farmacéutica.

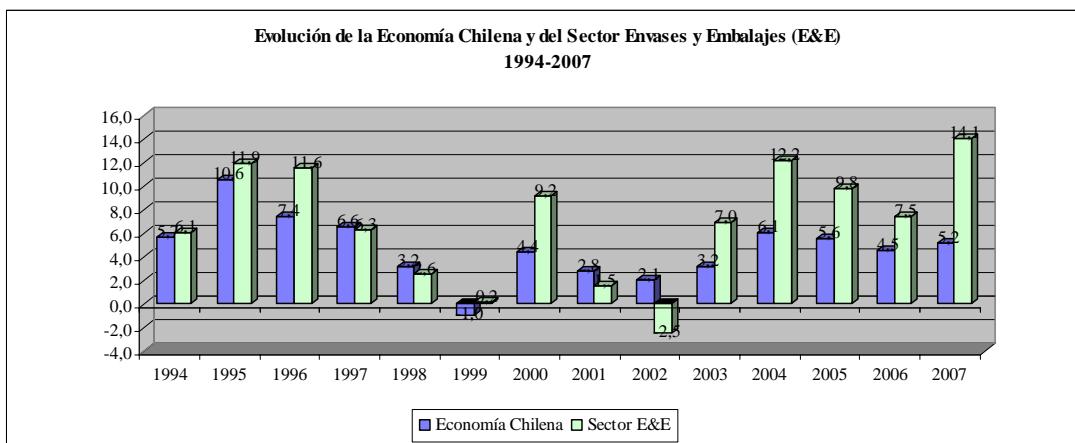
Hosokawa Yoko Co.

En el 2007 se suscribió un contrato de cooperación tecnológica y licencias con la empresa japonesa de envases flexibles, acuerdo que permitirá incluir una nueva línea de productos con exclusividad para Sudamérica.

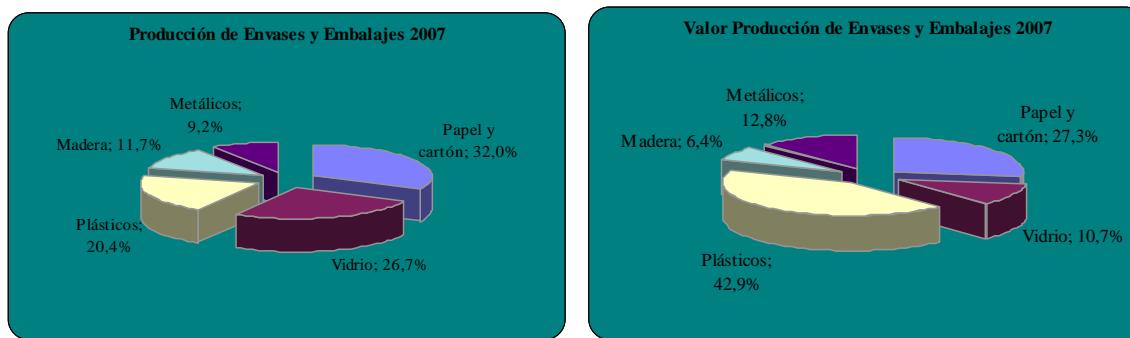
La empresa es uno de los principales convertidores japoneses, en tanto el contrato incluye el desarrollo de un método de corte fácil aplicable a envases.

Antecedentes del Mercado

Edelpa participa en una industria de gran dinamismo, la cual ha mostrado un crecimiento importante durante los últimos años en Chile, tal como se muestra en el gráfico.



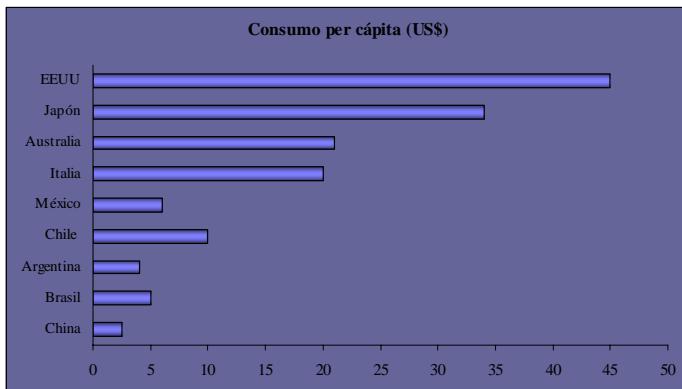
Fuente: Centro de Envases y Embalajes de Chile (Cenem).



Fuente: Centro de Envases y Embalajes de Chile (Cenem).

Sin embargo, Chile y los demás países de la región todavía muestran niveles bajos de consumo de envases flexibles en comparación con los países más desarrollados, por lo que se espera que, en la medida que crezca su producto interno bruto, aumente su consumo *per cápita*. Este aumento ligado al mayor desarrollo económico se explica, entre otras cosas, por la menor intervención de la mano del hombre en procesos de

producción de alimentos, por la mejora en la calidad de los envases de productos existentes (se incorporan nuevas tecnologías que permiten una mayor duración del producto una vez envasado), y por el aumento en los envases para consumo individual.



Fuente: PCI Films Consulting Ltd., AMEF y Bloomberg.

Posición de Mercado

Edelpa es líder en el mercado de envases flexibles en Chile. Su principal competidor es Alusa, filial de Madeco. También compite con BO Packaging, H y C, otras empresas de menor tamaño y con importaciones directas realizadas por empresas que utilizan envases flexibles.

Desde 2007, los márgenes de la industria se han visto afectados tanto por la fuerte competencia de precios generada por el aumento de la capacidad instalada – sobre todo en el segmento de flexografía – como por el alza en las materias primas derivadas del petróleo, el aumento en los costos de electricidad y la sustitución del gas natural por combustibles más caros.

Antecedentes de Administración y Propiedad

Directorio y Ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por siete miembros, identificados a continuación.

Cargo	Nombre
Presidente	Fernando Agüero Garcés
Director	Isabel Said Somavía
Director	Jorge Awad Mehech
Director	José Domingo Eluchans Urenda
Director	Fernando Franke García
Director	Orlando Sáenz Rojas
Director	Salvador Said Somavía

La administración de la compañía está liderada por el Sr. Oscar Jaime López, Gerente General, y conformada por ocho gerencias y cuatro subgerencias, que se detallan a continuación.

Cargo	Nombre
Gerente Comercial	Horacio Cisternas Pérez
Gerente de Exportaciones y Nuevos Negocios	Matías González Celedón
Gerente de Planificación y Control	Jaime Valenzuela Piña
Gerente de Manufactura y Producción	José Sarkis Campos

Gerente de Administración	Eduardo Silva
Gerente de Personas	Beatriz Bruzzone Goldsmith
Gerente de Cadena de Abastecimiento y Logística	Angel Guairelo Larenas
Subgerente de Planificación	Rodrigo Bravo Foster
Subgerente de Área Técnica y Desarrollo	José González Campusano
Subgerente de Proyectos	Alex Valdés González
Subgerente de Abastecimiento	Emilio Iligaray Aragón
Gerente de Oficina Puerto Montt	Rodrigo Carrasco Arata
Jefe de Oficina en México	Sergio Arratia Mella

Accionistas

Edelpa es controlada por Inversiones Caburga S.A. (44,95% de la propiedad directa e indirectamente), sociedad que a su vez es controlada (50,80% de la propiedad directa e indirectamente) por la Familia Said.

El Grupo Said es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones en los sectores financiero, salud, inmobiliario y bebidas, tanto en el país como en el extranjero.

Evolución Financiera

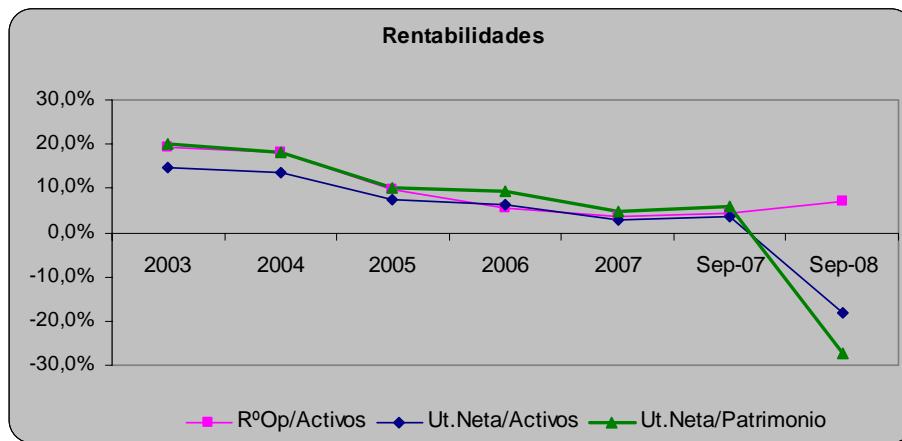
Ingresos, Resultado Operacional y Ebitda

La compañía, a lo largo de su historia y hasta 2007, tal como se puede observar en el gráfico, mostró un constante crecimiento en sus ingresos, implicando un incremento promedio anual de 7% (entre el 2004 y 2007), lo que sin embargo no se ha visto acompañado con un crecimiento en el resultado operacional ni en el *Ebitda*, que muestra una tendencia decreciente, explicado fundamentalmente por las filiales Argentinas. A septiembre de 2008 se puede observar el efecto de la desconsolidación de las filiales Argentinas.



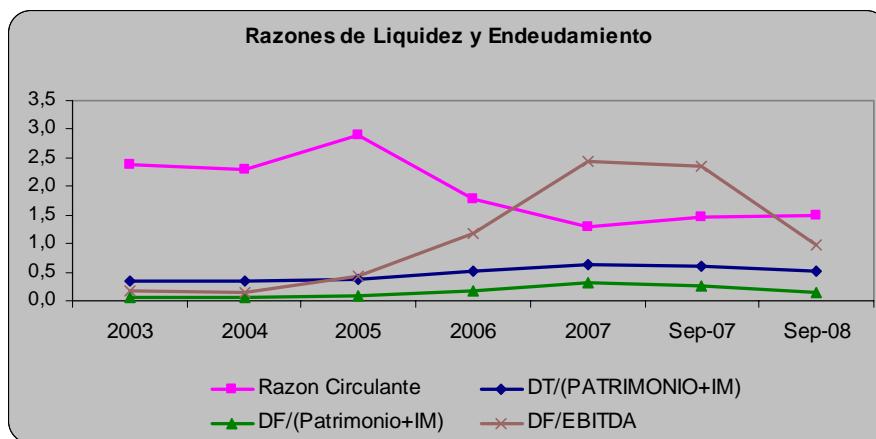
Rentabilidades

La situación anterior muestra como se han visto afectados los niveles de rentabilidad consolidados de la compañía, con una clara tendencia decreciente.



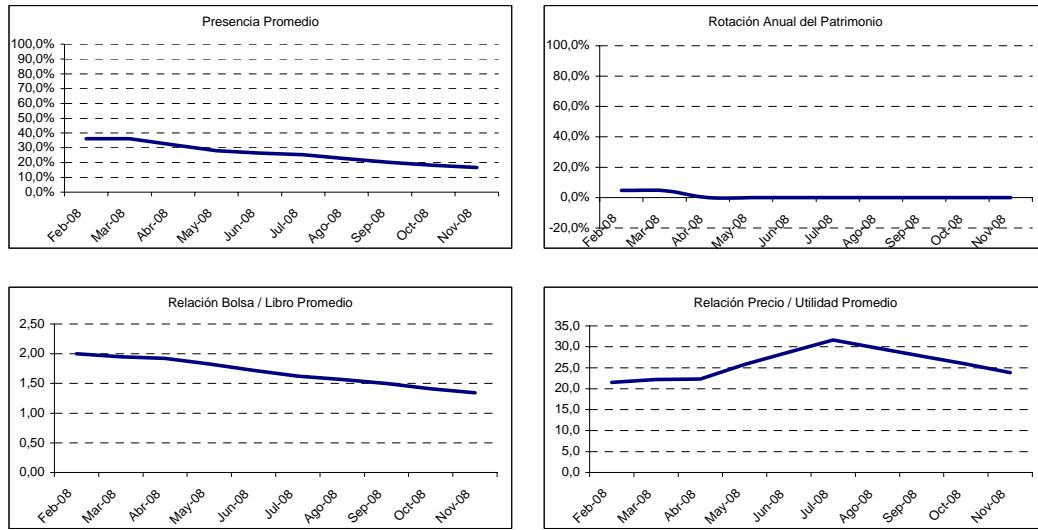
Liquidez y Endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente y endeudamiento adecuados, con valores superiores a 1,3 veces en el caso de la primera y no mayor a 0,6 veces en el caso de la deuda total sobre patrimonio.



A septiembre de 2008, la deuda financiera de la compañía está conformada por deuda bancaria de corto plazo por US\$ 10 millones.

Antecedentes de los Instrumentos Desempeño Bursátil de la Acción



"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".