

Envases del Pacifico S.A.
Diciembre 2009

Categoría de Riesgo y Contacto			
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Acciones Tendencia	Primera Clase Nivel 4 Estable	Gerente a Cargo Analistas	Aldo Reyes D. Bárbara Lobos M. Margarita Andrade P.
Solvencia Tendencia	A Estable	Telefono Fax	56-2-433 5200 56-2-433 5201
Otros Instrumentos	No hay	Correo Electrónico Sitio Web	ratings@humphreys.cl www.humphreys.cl
EEFF base	30 septiembre 2009	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados Consolidado ¹					
Cifras en Miles de \$ de Junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Ingreso Operacional	47.896.538	56.343.189	57.387.449	49.164.498	23.369.935
Costo Explotación	-38.245.537	-47.760.960	-50.371.457	-40.232.098	-18.065.060
Gasto Admin. y Venta	-2.511.306	-4.022.013	-4.314.912	-2.839.172	-1.223.882
Resultado Operacional	7.139.695	4.560.216	2.701.081	6.093.228	4.080.993
Resultado No Operacional	-724.138	-1.408.474	-2.022.855	-13.027.659	-605.824
Utilidad Neta	5.410.907	4.850.008	2.216.164	-7.598.955	2.787.568

Balance General Consolidado					
Cifras en Miles de \$ de Junio 2009	2005	2006	2007	2008	Jun-09
Activo Circulante	42.581.537	43.289.112	37.401.641	26.100.532	20.713.138
Activo Fijo	25.821.362	27.582.637	31.756.726	25.827.201	25.293.890
Otros Activos	5.041.071	8.119.159	9.050.679	2.828.165	8.148.646
Total Activos	73.443.970	78.990.908	78.209.046	54.755.899	54.155.674
Pasivo Circulante	14.691.708	24.461.173	29.077.772	15.903.881	8.757.886
Pasivo Largo Plazo	5.300.068	2.851.915	1.451.656	1.190.393	6.892.323
Patrimonio	50.855.283	50.591.672	47.473.144	37.661.257	38.505.023
Total Pasivos	73.443.970	78.990.908	78.209.046	54.755.899	54.155.674

¹ La compañía reporta sus resultados bajo norma chilena hasta junio de 2009. A partir de septiembre de 2009, la empresa presenta sus resultados bajo la norma IFRS.

Estado de Resultados Consolidado IFRS

(Miles de Pesos de cada periodo)	Sep-08	Sep-09
Total Ingresos Ordinarios	32.911.926	35.564.100
Total Costo de Venta	-26.898.783	- 26.786.394
Otros Ingresos Operacionales	44.636	149.320
Costos de Administración	- 1.094.976	- 1.210.605
Ganancia atribuible a los accionistas	- 8.017.512	5.875.395

Balance General Consolidado IFRS

(Miles de Pesos de cada periodo)	Dic-08	Sep-09
Total Activos Corrientes	23.944.965	21.668.020
Total Activos No Corrientes	36.064.092	35.727.895
Total de Activos	60.009.057	57.395.915
Total Pasivos Corrientes	14.328.871	12.051.072
Total Pasivos No Corrientes	10.971.521	9.873.233
Participaciones Minoritarias	375	586
Patrimonio correspondiente a accionistas mayoritarios	34.708.290	35.471.024
Patrimonio Neto Total	34.708.665	35.471.610
Total de Patrimonio Neto y Pasivos	60.009.057	57.395.915

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. Con un volumen de producción cercano a las 14.300 toneladas anuales en 2008 y 10.200 toneladas acumuladas a septiembre de 2009, posee una participación estimada en alrededor de 30% del mercado local de envases flexibles.

Durante 2008 la empresa generó ingresos reales² anuales por aproximadamente US\$ 89 millones y un Ebitda cercano a los US\$ 16 millones. A septiembre de 2009 acumula ingresos cercanos a los US\$ 65 millones, mientras que los pasivos financieros alcanzan US\$ 11 millones.

² Todas cifras han sido llevadas a pesos y dólares de septiembre de 2009.

La clasificación de los títulos accionarios y el 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. También se evaluaron los años de experiencia que posee en la industria y la existencia 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. También analiza 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 la regulación ambiental y el riesgo tecnológico.

Si bien las condiciones que determinan la solvencia de la compañía se han mantenido estables, se han observado disminuciones sostenidas en la presencia bursátil de los títulos accionarios, la cual, a la fecha, alcanza un promedio anual de 13,56%. Dada ésta disminución en la liquidez de los títulos accionarios, la clasificación de éstos cambia de "*Primera Clase Nivel 3*" a "*Primera Clase Nivel 4*".

La tendencia de ambas clasificaciones –solvencia y acciones- se califica "*Estable*³", 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.

³ Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

La clasificación de solvencia podría verse mejorada en el mediano plazo, en la medida que se establezca la rentabilidad de los activos en niveles superiores a los actuales y se observe un crecimiento importante en la capacidad para generar flujos.

Para la mantención de la clasificación de solvencia en la categoría actual se hace necesario que se mantengan aquellos factores que la sustentan.

Para la mantención de la clasificación de los títulos accionarios, en tanto, se hace necesaria la continuidad en la capacidad de pago de la compañía. La clasificación podría verse mejorada en la medida que se observen alzas relevantes en la liquidez de los instrumentos.

Hechos Recientes

A partir de septiembre de 2009 la empresa ha adoptado la norma IFRS para reportar sus resultados.

Durante los tres primeros trimestres de 2009 la empresa generó ingresos ordinarios por \$ 35.564 millones, lo que representa un crecimiento de 8,1%, respecto con igual período del año anterior, que se explica principalmente por un crecimiento en las ventas en el extranjero. En el mercado local las ventas han crecido un 5%, reflejando el crecimiento natural del consumo en los principales segmentos que la compañía atiende, entre éstos, los sectores de alimentos y productos de higiene.

Durante el mismo lapso los costos de explotación alcanzaron un monto de \$ 26.786 millones, lo que significó una disminución menor al 1% en relación con los nueve primeros meses del año 2008. Ésta caída es explicada en gran parte por mejoras en los niveles de productividad, asociados a las inversiones realizadas. De igual forma, los gastos en administración sumaron \$ 1.211 millones, lo que implicó una alza de 11% respecto a igual fecha del año pasado.

Como resultado de lo anterior, la ganancia antes de impuestos de este período ascendió a \$ 6.930 millones, resultando un crecimiento de 56% respecto al mismo lapso del año anterior, y el resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de \$ 5.875 millones.

En enero del presente año se suscribió y pago⁴ un aumento de capital en filial Envases del Plata S.A. por \$ 3.379 millones. El pago incluyó el aporte de 431.750 acciones que **Edelpa** mantenía

4 Quedando un saldo por pagar de \$62.780.498.

en su filial argentina Mandamientos e Inversiones S.A., valorizadas en \$ 87 millones y aportes en dinero efectivo. Esta operación obedece a una reorganización empresarial en virtud de la cual se pretende consolidar la totalidad de las inversiones y activos que el grupo posea en el extranjero en la filial Envases Del Plata S.A.

En febrero de 2009 se firmó un contrato mediante el cual el Banco Patagonia cede y transfiere a Mandamientos e Inversiones S.A. la totalidad de los derechos, créditos y acciones que el banco tiene contra DINAN (ex filial argentina). Una vez acreditado el pago asociado a este contrato, se procede a liberar y cancelar la totalidad de las cartas de garantía stand by contratadas con el Banco Patagonia que se mantenían a favor de DINAN por un monto de US\$ 5,57 millones.

En abril de 2009 fue constituida una nueva sociedad filial denominada Inversiones del Plata Limitada. Durante el mismo mes Inversiones del Plata Limitada suscribió con el Banco Surinvest S.A. Contratos de Cesión de Créditos, mediante los cuales la primera adquirió los créditos que este banco había otorgado a las sociedades Glaciares Global Corp. y Kelway Trading Group, por US\$ 3.320.000 y US\$ 680.000 respectivamente, cuyos vencimientos correspondían al 15 de abril de 2009. Esta transacción permitió cancelar cartas de crédito *Stand-by* por un monto total de US\$ 4.000.000. El mismo abril de 2009, Envases del Pacífico S.A. procedió a suscribir un aumento de capital en la filial Envases del Plata S.A.

En agosto de 2009 Envases del Plata S.A. cedió a Mandamientos e Inversiones S.A. créditos que mantenía en contra de DINAN, Kelway Trading Group y Glaciares Global Corp, por un total de US\$ 1.347.950,11. Producto de dichas cesiones, Mandamientos e Inversiones S.A. se transformó en la titular de los créditos y Envases del Plata S.A. pasó a tener acreencias por igual monto en contra de Mandamientos e Inversiones S.A.

En septiembre de 2009 se ha procedido a realizar un nuevo aumento de capital en la Sociedad Mandamientos e Inversiones S.A. por parte de su matriz.

Definición de Categoría de Riesgo

Categoría A⁵

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: La compañía es líder en la industria de envases flexibles en Chile (se estima una participación de mercado superior al 30% en términos de ventas física) y es el mayor exportador de envases flexibles en Latinoamérica (tiene presencia en México, Costa Rica, Colombia, Brasil y otros). 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 CMPC). 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

⁵ Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

de 40 años en el mercado (25 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 (35% a septiembre de 2009), con una concentración en cuatro países (México, Costa Rica, Colombia y Brasil), 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 Chile está clasificado en *Categoría A1* a escala global, México se clasifica en *Baa1*, *Costa Rica* y Colombia en *Ba1*, y Brasil en *Baa3*.

Concentración de Clientes: Las ventas de la compañía se concentran en clientes del sector alimenticio (alrededor del 80% de las ventas), en tanto los diez principales clientes en el mercado local concentran el 66% de las ventas. Esta situación hace vulnerable los ingresos de la empresa ante la pérdida de uno o más clientes de importancia.

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.

Antecedentes Generales

Historia

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 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 adquisiciones se sumó la compra, en 2004, de un porcentaje de la propiedad de las empresas del Grupo Alvher en Argentina. También en 2004 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.

Así también durante el año 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. Adicionalmente, durante el mismo año inició exportaciones a Brasil y a Puerto Rico, a través de contratos de abastecimiento con compañías multinacionales fabricantes de

alimentos; estableció una oficina técnico comercial en Colombia que se sumó a la que opera en México desde 2007, 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., ambas controladas por la familia Said. Dicho grupo es un importante conglomerado empresarial chileno, con inversiones en los sectores financiero, salud, inmobiliario y bebidas, tanto en el país como en el extranjero. A continuación se muestra la distribución de la propiedad a septiembre de 2009.

Nombre	Nº de acciones	% de Propiedad
Inversiones Caburga S.A.	39.531.475	34,80%
Inversiones del Pacífico S.A.	11.692.000	10,29%
Sociedad Constr. Jardines del Bosque Ltda.	10.232.152	9,01%
Moneda S.A. AFI para Pionero Fondo De Inversión	6.871.000	6,05%
Chile Fondo de Inversión Small Cap	6.623.824	5,83%
Celfin Small Cap Chile Fondo De Inversión	5.411.306	4,76%
Larrain Vial S. A. Corredora de Bolsa	3.213.376	2,83%
AFP Provida S A Fondo Tipo B	3.027.190	2,67%
Moneda S.A. AFI para Colono Fondo de Inversión	2.841.000	2,50%
Industrial Peñuelas Ltda.	2.829.465	2,49%

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

Nombre	Cargo
Fernando Aguero Garcés	Presidente del Directorio
Jose Domingo Eluchans Urenda	Director
Isabel Said Somavia	Director
Salvador Said Somavia	Director
Jorge Awad Mehech	Director
Orlando Saenz Rojas	Director
Fernando Franke Garcia	Director

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 General	Oscar Jaime López
Gerente Comercial	Horacio Cisternas Pérez
Gerente de Exportaciones y Nuevos Negocios	Matías González Celedón
Gerente de Planificación y Control	Jaime Valenzuela Piña
Gerente de Operaciones	José Luis Espinoza
Gerente de Administración y Finanzas	Eduardo Silva
Gerente Logística	Rodrigo Bravo Foster
Subgerente de Proyectos	Alex Valdés González
Subgerente de Abastecimiento	Emilio Iligaray Aragón
Sub- Gerente de Impresión	Hector Pérez
Sub Gerente de Conversión	Victor Jeria
Sub Gerente Area Técnica y Desarrollo	José González
Sub Gerente de Calidad	María Deborah Tapia
Jefe de Oficina en México	Sergio Arratia Mella

Filiales

La empresa cuenta con tres filiales que tienen como objeto 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 2009.

Identificación Filial	País	Participación al 30/09/08	Participación al 30/09/09
Envases del Plata S.A.	Chile	99,99%	99,99%
Inversiones del Plata Ltda.	Chile	-	99,99%
Mandamientos e Inversiones S.A.	Argentina	99,99%	99,99%

Descripción del Negocio y Antecedentes de la industria

Envases del Pacífico S.A. (Edelpa) participa en la industria de envases flexibles en Chile y Latinoamérica, con plantas en Chile, oficinas técnico comerciales en Colombia y Mexico, y una oficina de representación en Brasil. A través de éstas, provee de soluciones de *packaging* a las principales compañías locales y multinacionales de consumo masivo de la región (las exportaciones corresponden a un 35% de las ventas totales de la compañía).

Sobre el 80% de las ventas físicas de la empresa corresponden a empresas de los sectores de alimentos, de artículos de higiene personal, de aseo del hogar y de productos farmacéuticos. A continuación se presentan los principales clientes de la compañía a septiembre de 2009.

Cliente
Unilever
Nestle
CMPC
Watts
DEU
Carozzi
Colún
Ballerina
Pan American Properties C
Soprole
Otros

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 por lo tanto, exige una alta capacidad de innovación y respuesta a sus proveedores.

Edelpa mantiene una fuerte posición en el mercado local. Con una participación estimada sobre el 30%⁶, 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 en este mercado, 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 sus crecientes atributos de barrera y versatilidad. Desde el punto de vista de los clientes, son factores claves en la elección de un proveedor de envases: el cumplimiento con respecto a la fecha de entrega y cantidad acordadas, la calidad del envase, y el precio. Valoran también la capacidad de desarrollar nuevos productos o de mejorarlos en términos de facilidad de uso y seguridad del contenido. **Edelpa** busca posicionarse en esta industria como una empresa de alta capacidad tecnológica.

Durante 2009 continuó el alto grado de competitividad que se ha observado en los últimos años, generada por un exceso de oferta, fundamentalmente en el segmento de impresión flexográfica, menos exigente en inversiones que el de impresión por huecogrado. Los márgenes se han visto afectados tanto por la fuerte competencia de precios como por el alza en las materias primas y el aumento en los costos de energía.

⁶ 37% según las ventas físicas acumuladas a septiembre de 2009

Activos Productivos

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), 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 diversas alianzas vigentes, asociadas a su estrategia de innovación tecnológica continua.

Desde 1998 cuenta con una alianza con *Cryovac Sealed Air Corporation*, líder mundial en envasado al vacío, productor de *films* especializados bajo tecnología de coextrusión. Ésta 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.

En el año 2003 se 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 Financiero⁷

A continuación se presentará un análisis financiero de la compañía para el periodo comprendido entre el año 2004 y junio de 2009 bajo norma chilena. Los resultados a continuación se refieren a cifras reales (pesos de junio de 2009), correspondiente a años móviles. En todos los casos se

⁷ 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

indicará como referencia las cifras a marzo de 2008, fecha de inicio de la clasificación por parte de ésta clasificadora.

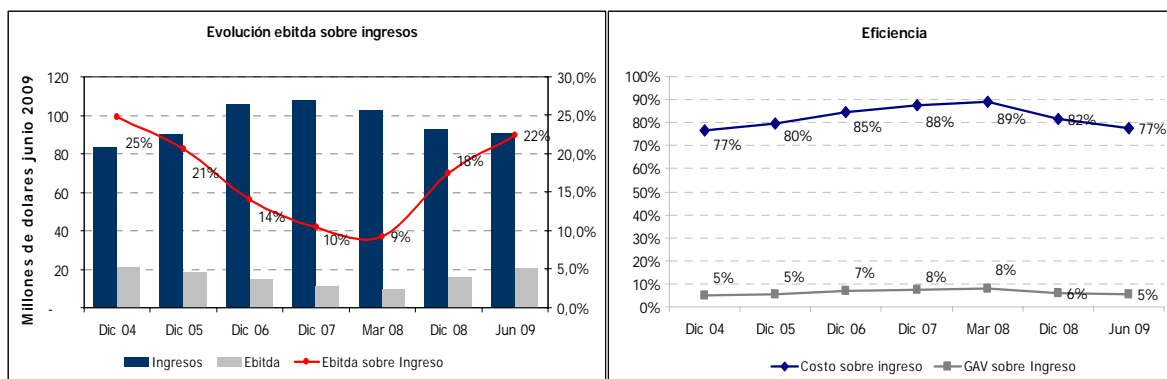
A partir de septiembre de 2009, la empresa presenta sus resultados bajo la norma IFRS, por lo que los resultados acumulados a esa fecha se presentarán bajo ese formato, y solo se comparan con los acumulados a septiembre de 2008.

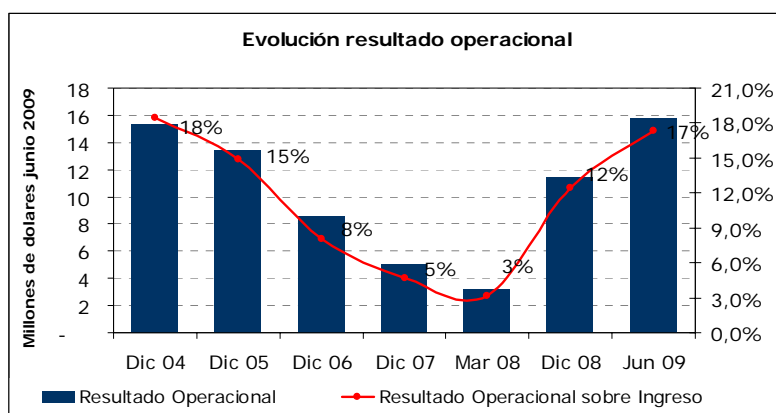
Evolución Resultados de Explotación

Al analizar la evolución de los resultados de explotación de la compañía se debe considerar que ésta mantuvo filiales en Argentina entre el año 2004 y mayo de 2008, periodo durante el cual estas filiales operaron con pérdidas. En este contexto, 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 luego de la desconsolidación de las filiales mencionadas.

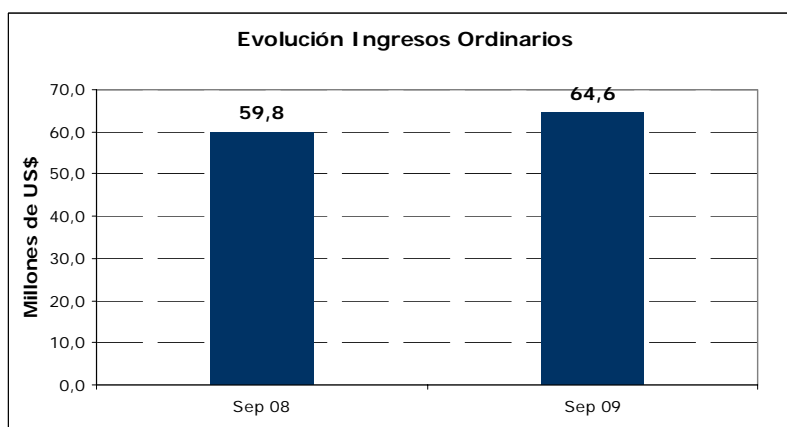
El resultado operacional y el ebitda de la compañía también han sido influenciados por la salida del negocio en Argentina. Desde marzo de 2008 a la fecha, la empresa ha mejorado éstos indicadores en términos absolutos y relativos. Asimismo, ha incrementado su eficiencia en términos de costos y de gastos de administración y ventas.

A continuación, se muestra la evolución de los costos de explotación, gastos de administración resultado de explotación y ebitda en relación a los ingresos de la compañía, para el periodo analizado:



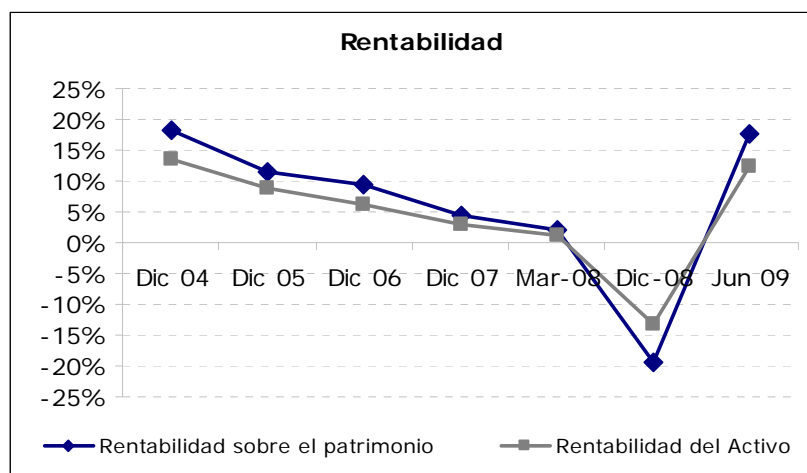


A septiembre de 2009 se observa que los ingresos ordinarios acumulados han mostrado un crecimiento de 8,06% respecto a los acumulados a septiembre de 2008.



Rentabilidad

Asociado a la anterior, y en especial a las pérdidas originadas por las filiales argentinas, la empresa sufrió un deterioro de su rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio entre los años 2004 y 2008. A junio de 2009 se observa una recuperación en los niveles de rentabilidad.



Liquidez y endeudamiento

La compañía presenta niveles de liquidez corriente estables durante todo el horizonte analizado, alcanzando a la fecha 1,4 veces. Por su parte, el endeudamiento de la compañía se ha mantenido estable, medido tanto sobre el patrimonio como sobre los activos totales de ésta, mostrando una leve disminución a junio de 2009. Aún así, el endeudamiento relativo— medido como la relación entre su pasivo financiero y el ebitda de la sociedad —de **Edelpa** aumentó sostenidamente hasta 2007, tanto por la menor generación de caja de la compañía medido en términos de ebitda, como por cambios en los niveles absolutos de deuda. Desde diciembre de 2007 a la fecha el endeudamiento relativo ha mostrado una disminución, asociada a un mayor ebitda, aún cuando se observan mayores niveles de pasivo financiero.

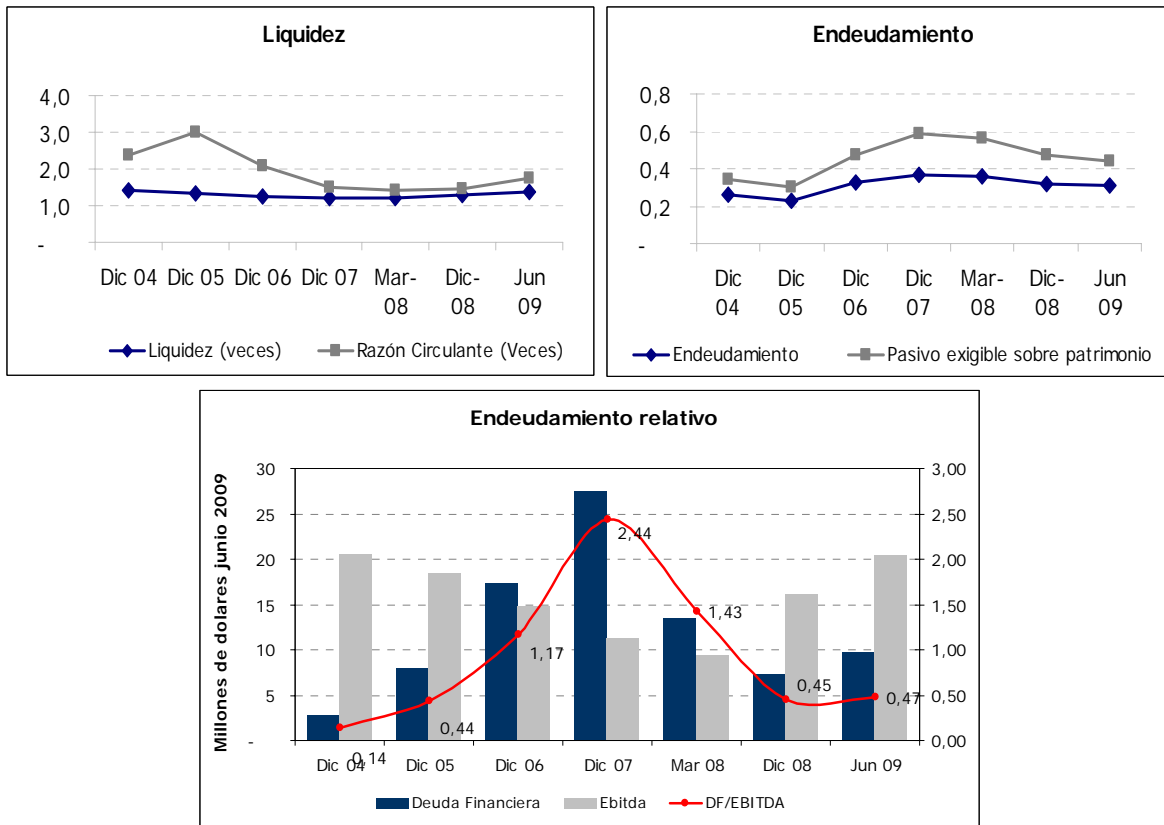
A continuación se muestra la evolución de la liquidez⁸ y el endeudamiento⁹ de la compañía para el período analizado:

⁸ Liquidez = $\text{Ing.} \times \text{Vtas.} / (\text{Cto. De Vtas.} - \text{Depreciación})$

Razón Circulante = $\text{Act. Circ.} / \text{Pas. Circ.}$

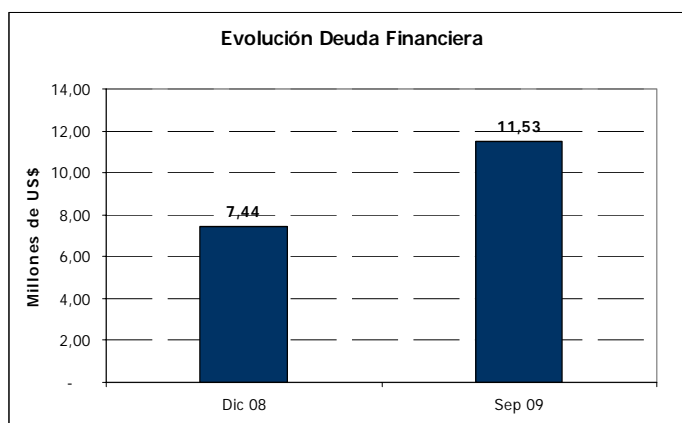
⁹ Endeudamiento = $(\text{Pasivo Corto Plazo} + \text{Pasivo Largo Plazo}) / (\text{Activos Totales})$

Pasivo Exigible sobre Patrimonio = $(\text{Pasivo Corto Plazo} + \text{Pasivo Largo Plazo}) / (\text{Patrimonio} + \text{Int. Minoritario})$



En cualquier caso, se debe considerar que la compañía presenta un bajo endeudamiento relativo a su nivel de flujos medido en términos de ebitda. A septiembre de 2009, la principal obligación financiera de la compañía corresponde a un crédito en pesos no reajustables a siete años con Corpbanca, originado para cubrir ciertas obligaciones contraídas por las ex filiales argentinas. A continuación se presenta el detalle de esta obligación y la evolución de la deuda financiera bajo la norma IFRS.

Acreedor	Moneda	Tipo de Amortización	Total al 30.09.09 MM\$
Corpa Banca	Pesos	Semestral	6.129



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 presenta 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.

