

FELLER RATE RATIFICA LAS ACCIONES DE EMPRESAS AQUACHILE S.A. EN “PRIMERA CLASE NIVEL 4”. PARALELAMENTE AJUSTÓ LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DESDE “BBB+” A “BBB-”. PERSPECTIVAS “NEGATIVAS”.

Contacto

Gonzalo Oyarce / gonzalo.oyarce@feller-rate.cl (562) 757-0400

Santiago, Chile – 15 de octubre de 2008. Feller Rate ratificó la clasificación de las acciones de Empresas AquaChile S.A. en “Primera Clase Nivel 4”. Paralelamente, modificó la clasificación de la solvencia de la entidad desde “BBB+” a “BBB-”. Las perspectivas de la clasificación son “Negativas”.

El cambio en la clasificación de la solvencia de AquaChile obedece al significativo debilitamiento de su perfil financiero, derivados del fuerte incremento de su nivel de endeudamiento, en un escenario de fuerte presión sobre los márgenes y flujos operacionales de la industria.

A contar de 2007, los resultados de AquaChile –al igual que los del resto de la industria– se han visto afectados por una alza de los costos productivos. Ésta está vinculada al importante aumento en el precio del alimento (60% en los últimos 2 años), insumo que representa cerca del 50% del costo total, así como al impacto en la estructura de costos del deterioro de la condición sanitaria, que ha derivado en mayores mortalidades, en un alargamiento del ciclo productivo y en asumir mayores costos de manejo asociados a las enfermedades fitosanitarias. A lo anterior, se sumó el impacto sobre la porción de costos en moneda local (del orden del 30% del costo total) de la mayor inflación, la fuerte apreciación experimentada por el peso respecto al dólar entre mediados de 2007 y hasta abril de 2008 y la fuerte caída en los precios internacionales del salmón registrada en el segundo semestre de 2007, asociada al crecimiento récord de la oferta mundial de ese año (+13%).

La recuperación de los precios internacionales del salmón observada a contar del primer trimestre del 2008 y la corrección al alza de la paridad cambiaria peso-dólar experimentada en los últimos meses son un factor de alivio sobre la presión de los flujos. Sin embargo, considerando la situación en los mercados de materias primas, se estima que el alza en el precio del alimento continuará impactando los márgenes y resultados de la industria durante los próximos trimestres. No obstante, se espera que esta presión sea parcialmente compensada por la mantención, en el mediano plazo, de un escenario de precios favorable, sustentado por el crecimiento de la demanda por este producto en los mercados internacionales, por una moderación en el crecimiento de la oferta y el traspaso a precios de los mayores costos productivos.

El impacto del deterioro de la situación sanitaria sobre AquaChile ha sido comparativamente menor respecto de otros actores de la industria, gracias a la dispersión geográfica de sus centros de engorda, que disminuye las probabilidades de contagio entre los diferentes centros. Sin embargo, el adverso escenario sanitario derivó en una disminución de los ingresos consolidados (-5%), los que alcanzaron a US\$248,7 millones en el primer semestre de 2008. Los mayores costos productivos (+14%) derivaron, en tanto, en una caída del margen bruto a 2,7%, desde 19,1% en igual periodo. Las menores ventas y reducción de los márgenes se reflejaron finalmente en un flujo de fondos de la operación negativo que alcanzó a -US\$8,7 millones en el primer semestre, en comparación con US\$33,1 millones alcanzados en enero-junio de 2007.

Actualmente, AquaChile está incrementado su volumen a cosechar, en comparación con los volúmenes del año 2007. La empresa cuenta con instalaciones y biomasa suficientes para hacer frente al crecimiento programado. Sin embargo, los mayores volúmenes de producción han implicado un fuerte aumento en los requerimientos de capital de trabajo.

La postergación de la apertura bursátil de la sociedad, en conjunto con la brusca caída en la generación de recursos internos, ha derivado en un uso intensivo de créditos bancarios para financiar el crecimiento programado. A junio de 2008, el stock de deuda financiera alcanzó a US\$382,9 millones, registrando un incremento de un 42,5% en comparación con la exhibida al cierre del primer trimestre de 2007, correspondiendo la mayor parte al financiamiento de corto plazo derivado de las mayores necesidades de capital de trabajo. Lo anterior, se reflejó en el leverage financiero, que pasó de 1,6 veces a 2,5 veces en igual periodo.

El mayor nivel de endeudamiento, unido al fuerte deterioro experimentado por los márgenes y flujos operacionales, se ha traducido en un debilitamiento significativo de los indicadores de protección financiera. Al 30 de junio de 2008, la empresa alcanzó una cobertura Ebitda anual / Gastos financieros de apenas 0,2 veces, en contraste con el nivel de cobertura promedio de 10,9 veces observado en el periodo 2001-2007.

La flexibilidad financiera de la compañía se ve favorecida, sin embargo, por mantener una proporción mayoritaria de su deuda estructurada en el largo plazo (53%), con un perfil de vencimientos que no representa desafíos significativos de refinanciamiento en el futuro próximo y que considera vencimientos del orden de US\$3,8 millones en los siguientes 12 meses, en comparación con los US\$8,8 millones en caja y equivalentes que la empresa mantenía al 30 de junio de 2008. Por otra parte, cerca del 80% de la deuda de largo plazo mantiene cobertura mediante instrumentos derivados, reduciendo significativamente la exposición de la empresa al riesgo de tasa de interés.

AquaChile es la tercera empresa productora a nivel mundial en la industria del salmón, contando con una diversificada cartera de clientes y mercados. La empresa se encuentra integrada verticalmente, participando en la investigación genética, crianza en agua dulce, engorda en agua de mar, procesamiento, exportación y la posterior comercialización. Produce las especies salar, coho y trucha. Opera, además, en el cultivo de tilapia a través de una filial en Costa Rica. Posee una alta capacidad de operación disponible. Se ubica entre los líderes en la producción de ovas en Chile, con más de 100 millones. En agua dulce, cuenta con más de 40 centros de cultivos ubicados entre las regiones IX y XI, incluyendo pisciculturas y centros estuarinos. En agua de mar, cuenta con 160 concesiones, de las cuales 95 se encuentran inactivas y disponibles.

El control de la compañía corresponde a las familias Puchi y Fisher, las cuales participan cada una con el 50% de la propiedad, a través de las sociedades Forestal Patagonia Ltda. y Holding Salmones S.A.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Negativas” asignadas a la clasificación de la solvencia responden al importante deterioro experimentado por los indicadores de protección financiera de AquaChile.

La ratificación de la clasificación dependerá del cumplimiento de las expectativas de Feller Rate de observar una recuperación gradual de los márgenes y un fortalecimiento de la capacidad generadora de flujos durante el segundo semestre –periodo en que, dada la estacionalidad del salmón, se concentra una proporción mayoritaria de las ventas– y durante el 2009. Lo anterior dependerá, en gran medida, de que no se produzca un deterioro adicional de las actuales condiciones sanitarias, que genere un atraso significativo del plan de cosechas programado. Asimismo, considera la mantención de un escenario de precios y de demanda favorable en los mercados internacionales.