

FELLER RATE RATIFICA LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA DE FÓSFOROS Y MODIFICA LA CLASIFICACIÓN DE SUS ACCIONES A “1° CLASE NIVEL 3”.

Contacto

Valeria García / valeria.garcia@feller-rate.cl / Fono: (562) 757-0486

Santiago, Chile – 23 de diciembre de 2008. Feller Rate ratificó en “AA-“ la solvencia de Compañía Chilena de Fósforos S.A. (CCF). Paralelamente, ajustó la clasificación de sus acciones desde “1ª Clase Nivel 2” a “1ª Clase Nivel 3”. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación de la solvencia asignada a Compañía Chilena de Fósforos responde a su relevante participación en el mercado de fósforos y al buen posicionamiento alcanzado en el negocio vitivinícola. Como contrapartida, la clasificación incorpora que las fluctuaciones del tipo de cambio afectan las exportaciones del grupo y que su negocio vitivinícola está expuesto a riesgos agrícolas y a una fuerte competencia a nivel nacional e internacional.

La modificación de la clasificación de los títulos accionarios a “1ª Clase Nivel 3” responde a los bajos niveles de liquidez bursátil observados en los últimos periodos.

A septiembre de 2008, los ingresos consolidados alcanzaron a \$43,9 mil millones, registrando una disminución de 6,5% en comparación con igual periodo de 2007. Los menores ingresos obedecen, principalmente, al impacto del menor tipo de cambio promedio del periodo (-8,7%) sobre los retornos por exportaciones, que representan cerca de dos tercios de las ventas consolidadas.

Los márgenes de operación también se han visto presionados por el bajo nivel del tipo de cambio promedio, considerando una estructura de costos en que predomina la moneda local. A lo anterior, se sumó el efecto de los mayores costos de energía y laborales, así como el efecto de llevar a resultado algunos costos y gastos activados durante el periodo de construcción de la planta, derivando en que el margen Ebitda disminuyera a 14,1% en septiembre de 2008, desde 18,1% en igual periodo de 2007. Se espera, no obstante, que el efecto positivo sobre los márgenes de la depreciación del peso experimentada en los últimos meses y la menor presión sobre los costos productivos se comience a reflejar gradualmente en los próximos trimestres.

A contar de 2007, se ha observado un alza significativa en el stock de deuda financiera, en particular de obligaciones bancarias de corto plazo. Dicho incremento se asocia principalmente a mayores necesidades de inversión y de capital de trabajo derivadas de la finalización de la construcción y puesta en marcha de la nueva planta de la división forestal e industrial en Retiro.

La mayor deuda, en conjunto con el seguimiento de una política de dividendos relativamente alta, que se refleja en dividendos repartidos que promediaron sobre el 75% de las utilidades líquidas en el periodo 2005-2007, se ha traducido en un aumento del *leverage* financiero. A septiembre de 2008, el endeudamiento financiero alcanzó a 0,47 veces (0,37 veces en 2007 y 0,29 veces en 2006).

El mayor *leverage*, unido a la menor generación de Ebitda en los últimos 12 meses, ha derivado en un debilitamiento de los indicadores crediticios. A septiembre de 2008, la cobertura de intereses disminuyó a 10,1 veces, desde 15,2 veces en septiembre de 2007; en tanto, en igual periodo, la relación deuda a Ebitda anual pasó a 4,0 veces, desde 2,5 veces.

En noviembre de 2008, Viña Tarapacá (VT) en conjunto con su matriz, CCF, suscribió con Cervecerías Unidas (CCU) y su filial Viña San Pedro (VSP) un Acuerdo de Fusión entre VT y VSP. A la fecha, la transacción se encuentra aprobada por las respectivas juntas de accionistas de las empresas involucradas. San Pedro es una de las tres principales viñas en Chile, con un 20% de participación en volumen en el mercado local y cerca de un 9% de los envíos al exterior.

El proceso de fusión considera la compra inicial del 25% de VT por parte de CCU, por US\$33,1 millones, y posteriormente una operación de canje de acciones de VT y VSP, considerando una relación 40%-60%. La operación implicará para CCF un incremento significativo de su base patrimonial, asociado al reconocimiento del efecto neto positivo del cambio de su participación residual (75%) en VT por su participación (30%) en la entidad fusionada y por la utilidad extraordinaria obtenida por la venta del 25% de VT. Esta última transacción implicará para CCF, además, disponer de importantes recursos líquidos, los que se verán reflejados en los estados financieros al 31 de diciembre de 2008.

Una vez concretada la operación, CCU se constituirá el principal accionista de la entidad fusionada, con un 47,9% de la propiedad; en tanto, CCF alcanzará la segunda mayor participación, con un 30%. El control de la sociedad será ejercido a través de un pacto de accionistas conformado por ambas empresas, lo que permitiría a CCF mantener injerencia sobre la administración. Asimismo, se estima que las eventuales sinergias resultantes de la fusión permitirían fortalecer la posición de negocios de la nueva viña y, a la vez, de CCF, a través de su participación en ésta.

Sin embargo, tras la fusión, se produciría un alejamiento y disminución de los flujos provenientes del área vitivinícola, que CCF percibiría vía los dividendos correspondientes al 30% de su participación en la entidad fusionada. En

consecuencia, las operaciones del grupo se concentrarían en el área forestal e industrial, implicando una disminución significativa en su base de ingresos y en su capacidad de generación de flujos operacionales, de la que actualmente el área vitivinícola representa más del 60%.

La concentración de las operaciones implicaría, además, una menor diversificación de ingresos y flujos que, no obstante, se vería, en parte, compensada por una mayor estabilidad derivada del cese de la dependencia de los márgenes de las fluctuaciones del costo de la uva.

Por otra parte, CCF dejaría de consolidar con VT, lo que se traduciría en una reducción relevante de la deuda y del leverage financiero. Sin embargo, Feller Rate estima que, pese al menor endeudamiento resultante, la disminución en la capacidad de generación de Ebitda –incluso ajustado incluyendo en su estimación los dividendos que se percibirían de la viña fusionada– podría eventualmente implicar un deterioro de los indicadores financieros. Esto dependerá, en todo caso, del uso de los fondos provenientes de la venta del 25% de participación en VT; éstos, alternativamente, estarán disponibles para reducir parcialmente la deuda residual de CCF, de manera de compensar la menor capacidad de generación de caja resultante tras la operación.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Estables” asignadas a la clasificación de CCF se sustentan en su fuerte posición de mercado, con marcas de alto reconocimiento y el alto grado de integración vertical de sus operaciones. No obstante, la clasificación podría ser revisada, de observarse un deterioro adicional en los indicadores crediticios, más allá de rangos considerados adecuados para la categoría de riesgo asignada.