

FELLER RATE RATIFICA LAS ACCIONES DE MULTIEXPORT FOODS EN “PRIMERA CLASE NIVEL 4”. COJUNTAMENTE, AJUSTA LA CLASIFICACIÓN DE SU SOLVENCIA DESDE “BBB+” A “BBB”. PERSPECTIVAS “NEGATIVAS”.

Contacto

Valeria García / valeria.garcia@feller-rate.cl / Fono: (562) 7570486

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

El cambio en la clasificación de la solvencia de Multiexport obedece al debilitamiento de los indicadores de financieros de la compañía, derivados del incremento en el stock de deuda en un escenario de fuerte presión sobre los márgenes y flujos operacionales de la industria.

A contar del 2007, los resultados de Multiexport –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, 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, un alargamiento del ciclo productivo y 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 abril de 2008) y la fuerte caída en los precios internacionales del salmón registrada en el segundo semestre de 2007, asociada al crecimiento extraordinario de la oferta mundial en ese año (+13%), que reflejó niveles récord de captura del salmón silvestre y un crecimiento por sobre rangos históricos de la producción noruega, principal productor mundial de salmón y que concentra cerca del 40% de la oferta global.

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 para 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. Se espera, no obstante, 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 Multiexport ha sido comparativamente menor respecto de otros actores de la industria, gracias a la dispersión geográfica de sus centros de engorda –lo que disminuye las probabilidades de contagio entre los diferentes centros–, así como por el gradual traslado de la producción hacia centro de cosecha desde las regiones X a la XI (58% de los centros a diciembre 2007), donde actualmente existen mejores condiciones sanitarias debido a la menor concentración de centros acuícolas.

Sin embargo, el adverso escenario sanitario derivó en una disminución de las ventas físicas (-12,5%) durante el primer semestre de 2008, que implicó una caída de los ingresos por venta de un 15%, los que alcanzaron a US \$97,7 millones. Los mayores costos productivos (+17%) derivaron, en tanto, en una caída en el margen Ebitda a 0,5%, desde 26,5% en igual periodo. Las menores ventas y reducción de los márgenes se reflejaron, finalmente, en una caída del flujo de fondos de la operación, que alcanzó a US\$1,1 millones en el primer semestre, en comparación con los US\$24 millones alcanzados en el periodo enero-junio de 2007.

Se estima que el desfavorable escenario actual continuará afectando los niveles de producción de la industria en lo que resta de 2008 y durante 2009. Sin embargo, se espera que las nuevas medidas implementadas, tanto por las propias empresas como por la autoridad, se traduzcan en una mejoría gradual que permita, en el largo plazo, fortalecer los resguardos sanitarios asociados a la salmonicultura. Las inversiones y los costos de tratamiento y de manejo asociados al fortalecimiento de las condiciones sanitarias implicarán para las empresas del sector adaptarse a una estructura de costos más pesada. Sin embargo, esto debiera verse compensado por los beneficios que tienen sobre la producción las menores tasas de mortalidad y la normalización de los periodos de engorda resultantes.

Actualmente, la compañía ha decidido postergar el plan de crecimiento de la producción que estaba llevando a cabo, a la espera de que las medidas sanitarias antes señaladas comiencen a mostrar sus resultados y se aclare el incierto panorama económico mundial. Feller Rate considera que esta medida contribuirá a mitigar, en forma importante, la presión sobre los indicadores de cobertura de Multiexport, tras el deterioro en la capacidad de generación de flujos experimentada en los últimos 12 meses.

Multiexport se ha caracterizado por el seguimiento de políticas financieras relativamente conservadoras, lo que, unido a adecuadas estrategias de negocios, le permitieron obtener rentabilidades superiores al promedio de la industria en la parte baja del ciclo de la industria y mantener en el periodo 2002-2007 coberturas del Ebitda sobre gastos financieros y del flujo de fondos de la operación sobre deuda superiores en promedio a 13 veces y 40%, respectivamente.

El aumento de capital realizado en julio de 2007, a través de la apertura en bolsa del 15% de la propiedad, inyectó US\$96,6 millones a la compañía, los que fueron destinados a financiar parte del crecimiento programado. Asimismo, para cubrir parte de las inversiones y los mayores requerimientos de capital de trabajo se ha registrado un aumento de la deuda financiera, que alcanzó a US\$179,6 millones al cierre del primer semestre, un 82% superior a la registrada en junio de 2007.

El fortalecimiento de la base patrimonial tras la colocación de acciones ha permitido compensar el incremento en el stock de deuda y mantener acotado el nivel de endeudamiento financiero, que alcanzó a 0,93 veces el patrimonio en junio de 2008, desde 0,84 veces en igual periodo del año anterior.

Sin embargo, el fuerte deterioro de los márgenes y los flujos operacionales se ha traducido en un debilitamiento de los índices de riesgo crediticio. Al 30 de junio de 2008, Multiexport alcanzó una cobertura Ebitda anual / Gastos financieros de 0,7 veces y una relación de flujos de fondos operacionales a deuda financiera de 3,8%, cifras que evidencian el deterioro experimentado por estos indicadores, en comparación con los promedios observados en el periodo 2002-2007.

La flexibilidad financiera de la compañía se ve favorecida, sin embargo, por mantener una porción significativa de su deuda estructura en el largo plazo, con un perfil de vencimientos que no representa desafíos significativos de refinanciamiento en el futuro próximo y que considera vencimientos del orden de US\$9 millones en los siguientes 12 meses, en comparación con los US\$51,4 millones en caja y equivalentes que Multiexport mantenía al 30 de junio de 2008. Por otra parte, un 38% de la deuda de largo plazo mantiene coberturas mediante instrumentos derivados, reduciendo la exposición de la empresa al riesgo de tasa de interés.

Multiexport es el sexto productor de salmón en la industria global y tercero a nivel local, con ventas que exhiben un adecuado nivel de diversificación de mercados y clientes. La empresa opera integrando todas las fases de producción y procesamiento de salmónes, obteniendo márgenes financieros por unidades vendidas que reflejan una buena competitividad a nivel de la industria. La empresa posee un amplio número de centros productivos de crianza en agua de mar, tanto en operación como para aumentar su capacidad. Dispone de centros de engorda bien equipados y activos con avanzadas tecnologías, tanto para la producción de ovas y smolts, como para el procesamiento de cosechas y la elaboración de productos con valor agregado.

El control de la compañía corresponde a un grupo de empresarios chilenos conformado por Alberto Pedregal, Martín Borda, José Ramón Gutiérrez, la familia de Hugo Pino y Carlos Pucci, a través del Holding Multiexport S.A.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas "Negativas" reflejan que la clasificación de la solvencia podría ser revisada a la baja en caso que, durante el periodo 2008-2009, el perfil financiero no presentara la recuperación esperada por Feller Rate.

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 de este año y durante 2009. Lo anterior, dependerá, fundamentalmente, de que no se produzca un deterioro adicional de las actuales condiciones sanitarias. Asimismo, considera la mantención de un escenario de precios y de demanda favorable en los mercados internacionales.