

Desde "Categoría C" a "Categoría B-"

Humphreys aumenta clasificación de Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.

Santiago, 26 de mayo de 2010. **Humphreys** ha acordado aumentar la clasificación la solvencia de **Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A. (Invermar)** desde "Categoría C" a "Categoría B-". Por su parte, las acciones se clasifican en "Segunda Clase". Ambas categorías mantienen tendencia "En observación".

El cambio de clasificación, desde "Categoría C" a "Categoría B-", responde principalmente a la mejor posición del emisor –desde la perspectiva de su capacidad para dar cumplimiento a sus obligaciones financieras- producto del acuerdo alcanzado con los bancos acreedores en cuanto al vencimiento de sus pasivos. En este sentido se destaca que la reestructuración de la deuda implica un perfil de pago que reconoce la actual estrechez de generación de caja de la empresa derivada de la disminución de su biomasa como consecuencia del impacto del virus ISA en la producción de salmones.

El acuerdo con los acreedores, junto con estructurar un nuevo perfil de pago para los pasivos, implica la conversión de deuda con Salmofood en préstamos bancarios y el compromiso de los accionistas de eventualmente aumentar el capital de la sociedad.

En opinión de la Clasificadora, el acuerdo suscrito facilita la readecuación operativa de la empresa con el objeto de alcanzar los niveles de desarrollo que exitosamente había alcanzado previo a la crisis; sin perjuicio de reconocer la fuerte pérdida que ha experimentado la compañía en su capacidad para generar flujos.

Adicionalmente, el cambio de clasificación de riesgo de la compañía considera la disminución de la incertidumbre respecto del marco legal que regirá a los productores salmoneros, resultante de la entrada en vigencia de la nueva ley de pesca, aun cuando persista cierta incertidumbre respecto a lo efectivo que resulte el nuevo marco jurídico para el adecuado control de los riesgos fitosanitarios de la industria y sobre la velocidad con la que se implementarán generalizadamente los cambios establecidos en ella.

Asimismo, el proceso de evaluación no desconoce que los términos de la ley podrían influir respecto a la percepción del sistema financiero en relación con el riesgo de la actividad salmonera, debido, entre otros, a la mayor claridad sobre los estándares sanitarios mínimos y la posibilidad de constituir hipotecas sobre las concesiones, afectando con ello el financiamiento para capital de trabajo y para nuevas inversiones. Sin perjuicio de esto, como se mencionó, el cambio de clasificación responde principalmente a la reestructuración de deuda de la compañía.

En la misma línea, los cambios que se produzcan al interior del sector y de la empresa con el objeto de evitar brotes de nuevas infecciones, determinarán la rentabilidad de largo plazo del negocio el cual, a juicio de **Humphreys**, es probable que disminuya en relación con los exhibidos en el pasado.

Con todo la categoría de clasificación actual responde fundamentalmente al elevado nivel de endeudamiento de **Invermar** en relación con su actual capacidad de generación de flujos, los cuales aún son susceptibles de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación de riesgo reconoce que la industria salmonera como un todo, más allá de cada situación en particular, tiene la capacidad para revertir en el mediano plazo los magros resultados que se han dado últimamente, aunque con cambios en relación con el modelo de negocio desarrollado hasta la fecha.

La clasificación de solvencia de la sociedad (bajo Categoría B-) determina que sus títulos accionarios califiquen en "Categoría Segunda Clase".

La perspectiva de la clasificación se califica "En Observación", por cuanto la Clasificadora continua evaluando aspectos tales como la implementación del nuevo marco legal al interior de la industria y la evolución de la producción de la compañía para el presente año y las proyecciones para los siguientes. También será necesario analizar las posibles consecuencias de las crisis sanitarias del sector en las relaciones comerciales de la empresa.

Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A. es una empresa del sector pesquero, que desde 1988 se orienta a desarrollar, producir y elaborar productos en base a salmón, destinados al consumidor final, enfocándose en canales de distribución masivos como supermercados, restaurantes y hoteles de Europa, Estados Unidos y Asia. Su principal negocio es la venta de porciones individuales y otros productos en base a salmón atlántico, contando además con negocios secundarios en salmón coho y ostiones. Desde la perspectiva operativa, funciona integrada verticalmente, a través de sus filiales Invertec Seafood, Cexpromar, Invertec Ostimar, Acuicultura Lago Verde y Smoltecnicos.

Durante los últimos cuatro años **Invermar** implementó un plan de crecimiento cuyo objetivo fue aumentar significativamente los niveles de cosechas para los años 2009 y 2010 (pasar de 15.000 a 40.000 toneladas anuales). Sin embargo, el virus ISA que afectó a la industria salmonera conllevó una fuerte reducción de la biomasa de la compañía. La compañía fue afectada por dicho virus desde junio 2008, producto de ello, durante 2009 la empresa, no obstante tener un venta de US\$ 80,5 millones, arrojó pérdidas por US\$ 33,8 millones y un *ebitda* negativo de US\$ 25 millones. La caída en los resultados y en los niveles de biomasa, llevaron a que la compañía comenzara un proceso de renegociación de su deuda con los bancos que finalizó el 30 de diciembre de 2009. Durante 2009, producto de la persistencia de los efectos de ISA, la empresa vio reducidos sus ingresos en relación al año anterior alcanzando US\$ 59,3 millones –principalmente debido a la menor producción- registrando pérdidas de US\$ 44,8 millones (relacionadas a la persistencia de las eliminaciones de biomasa).

A marzo de 2010, la compañía presentó ingresos por US\$ 11,7 millones, con un costo de US\$ 6 millones, totalizando una ganancia de casi US\$ 2,4 millones. A la misma fecha la sociedad presenta activos por US\$ 218,3 millones, con un nivel de patrimonio de US\$ 24,2 millones.

Contactos **Humphreys**:
Barbara Lobos M.
Teléfono: 562 - 433 5218
E-mail: barbara.lobos@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 433 5200 – Fax (562) 433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".