

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE LAS ACCIONES DE INVERMAR EN “PRIMERA CLASE NIVEL 4” Y DE SU SOLVENCIA EN “BBB”. PARALELAMENTE, MODIFICÓ LAS PERSPECTIVAS DESDE “ESTABLES” A “NEGATIVAS”.

Contacto

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

Santiago, Chile – 9 de octubre de 2007. Feller Rate ratificó las clasificaciones de las acciones de Pesquera Mar de Chiloé (Invermar) en “Primera Clase Nivel 4” y de su solvencia en “BBB”. Paralelamente, modificó las perspectivas de la clasificación desde “Estables” a “Negativas”.

Las clasificaciones de Invermar se sustentan en su buen desempeño operacional. La compañía se caracteriza por la calidad de sus procesos, la estrecha relación que mantiene con sus clientes y por contar con un amplio acceso a distintos mercados. Asimismo, las clasificaciones consideran la integración vertical de Invermar en el proceso productivo del salmón.

En contrapartida, las clasificaciones incorporan la exposición de la empresa a los riesgos asociados a la industria, como la variabilidad del precio del salmón, eventualidades climáticas y la aparición de patologías en los peces; así como los elevados requerimientos de capital de trabajo derivados del largo ciclo productivo que caracteriza la salmonicultura.

En el periodo 2004-2006, los mayores volúmenes de ventas ligados al crecimiento de su capacidad productiva y el alza en los precios internacionales del salmón incidieron en un fuerte incremento de los ingresos de Invermar. Esto, sumado a un manejo eficiente de costos y bajas mortalidades en la etapa de engorda, se tradujeron en una mejora significativa en los resultados y márgenes de operación.

No obstante, en el primer semestre de 2007, se observó un deterioro en resultados y márgenes, en comparación con igual periodo del año anterior. Esto obedece, en parte, a una estacionalidad más marcada, con una esperada mayor concentración de las ventas en el segundo semestre; y, por otra parte, lo anterior también refleja que Invermar –al igual que el resto de la industria– ha experimentado un alza en sus costos productivos, vinculada principalmente al aumento en el precio del alimento, insumo que concentra el 50% del costo total. El mayor costo del alimento se asocia al alza significativa en el precio de la harina de pescado, su principal componente (40%). Este commodity registró un nivel record en septiembre del 2006, para luego descender, si bien manteniéndose en valores históricamente altos.

Adicionalmente, aunque en menor medida, han influido los mayores costos de manejo y la mayor mortalidad asociada a enfermedades fitosanitarias –en particular, al parásito caligus–. La mortalidad, no obstante, se mantiene dentro de estándares considerados normales para la industria.

Dado el largo ciclo productivo del salmón, se espera que el alza en el precio del alimento continúe presionando los márgenes y resultados durante los próximos trimestres. Sin embargo, esto se ve contrarrestado con la mantención en el mediano plazo de un escenario de precios favorable para el salmón y el sostenido crecimiento de la demanda por este producto en los mercados internacionales.

Actualmente, la empresa se encuentra desarrollando en forma exitosa un fuerte plan de expansión, orientado a ampliar al doble su capacidad productiva, hasta las 40.000 toneladas, lo que involucra recursos por sobre los US\$50 millones. Se estima que el crecimiento sustentado por las nuevas inversiones incrementará en los próximos trimestres (en forma gradual, pero significativa) la capacidad generadora de flujos operacionales de Invermar.

Sin embargo, la reducción en dos años del horizonte contemplado para concretar las inversiones y un uso intensivo de la deuda para financiarlas han implicado un alza en el stock de deuda financiera, muy por sobre los rangos esperables. Ésta se incrementó en US\$21,5 millones en los últimos doce meses, alcanzando los US\$67,6 millones en junio de 2007. Lo anterior se reflejó en el leverage total –que pasó desde 0,91 veces a 1,20 veces el patrimonio– y en un aumento de la relación deuda financiera/Ebitda –desde 2,5 veces a 3,2 veces en igual periodo–. Asimismo, la mayor carga financiera asociada al incremento en el stock de deuda derivó en una caída del indicador de cobertura de intereses, desde 6,6 veces hasta 6,0 veces. En la baja de este indicador también ha incidido el efecto que tuvieron los mayores costos productivos sobre el Ebitda.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Negativas” asignadas a la clasificación de solvencia de Invermar obedecen a un debilitamiento de su perfil financiero, asociado a una política financiera más agresiva.

La evolución de las clasificaciones considerará el desempeño que alcance su plan de expansión. Feller Rate espera que las inversiones recientemente realizadas comiencen a verse gradualmente reflejadas en un incremento en la capacidad generadora de flujos de la compañía en los próximos trimestres. Pero, el principal factor a considerar será que la compañía logre situar su endeudamiento en niveles más acordes con su perfil de riesgo crediticio. Para esto, las nuevas inversiones contempladas para lo que resta de 2007 y el año 2008 –por un monto cercano a los US\$18 millones– debieran ser financiadas en forma importante con capital y recursos propios.