

## FELLER RATE RATIFICA LA CLASIFICACIÓN DE LAS ACCIONES DE INVERMAR EN “PRIMERA CLASE NIVEL 4”. PARALELAMENTE, MODIFICA SU CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA A “BBB-” DESDE “BBB”. PERSPECTIVAS “NEGATIVAS”.

---

### Contacto

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

**Santiago, Chile – 8 de octubre de 2008.** Feller Rate ratificó la clasificación de las acciones de Pesquera Mar de Chiloé (Invermar) en “Primera Clase Nivel 4”. Paralelamente, modificó la clasificación de su solvencia desde “BBB/Negativas” a “BBB-/Negativas”.

El cambio en la clasificación de solvencia de Invermar obedece, fundamentalmente, a un debilitamiento de su perfil financiero, asociado a una política de endeudamiento más agresiva.

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, considera la integración vertical de Invermar en el proceso productivo del salmón.

En contrapartida, las clasificaciones consideran la agresividad de la política financiera de la empresa, su exposición a los riesgos asociados a la industria, 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.

Actualmente, la empresa se encuentra finalizando el desarrollo de un fuerte plan de expansión, orientado a ampliar al doble su capacidad productiva hasta las 40.000 t, hacia mediados del 2011, con inversiones en activos fijos del orden de los US\$65 millones. Se estima que el crecimiento sustentado por el proyecto incrementará en los próximos trimestres, en forma gradual pero significativa, la capacidad generadora de flujos operacionales.

Sin embargo, la reducción en dos años del horizonte inicial contemplado para concretar las inversiones y un uso intensivo de deuda para financiarlas han implicado un alza en el stock de deuda, muy por sobre los rangos esperados por Feller Rate. A lo anterior, se agregan las mayores necesidades de capital de trabajo asociadas al crecimiento. Las obligaciones financieras se incrementaron en US\$85 millones entre diciembre de 2006 y junio de 2008, alcanzando los US\$127 millones. Lo anterior, se reflejó en el *leverage* total, que pasó desde 0,8 veces a 2,4 veces el patrimonio, en igual periodo.

A contar del 2007, los resultados de Invermar –al igual que los del resto de la industria– se han visto afectados por al alza de los costos productivos, vinculada principalmente al aumento en el precio del alimento, insumo que representa cerca del 50% del costo total, y por los costos de manejo, el alargamiento del ciclo productivo y la mayor mortalidad asociada a enfermedades fitosanitarias.

Considerando la situación en los mercados de materias primas, se estima que el alza en el precio del alimento continuará presionando los márgenes y resultados de Invermar durante los próximos trimestres. Sin embargo, se espera que esto sea parcialmente compensado por 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.

El deterioro de los resultados operacionales, unido a la mayor carga financiera, se ha reflejado en un deterioro significativo de los indicadores de riesgo crediticio de Invermar.

### PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Negativas” asignadas a la clasificación de solvencia de Invermar responden a que la empresa mantiene un perfil financiero considerado débil para su actual categoría de riesgo. La ratificación de la clasificación dependerá del cumplimiento de las expectativas de Feller Rate de que la mayor capacidad de generación de flujos operacionales, asociada al aprovechamiento de la mayor escala de producción y ventas alcanzada, en conjunto con la moderación en el monto de las inversiones, se traducirán en un fortalecimiento gradual de los indicadores de solvencia de la compañía en los próximos trimestres.