

**Clasificación a Empresa Salmonera  
En Categoría C y "Segunda Clase"**

**Primera Clasificación de *Humphreys* a  
Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A.**

---

Santiago, 4 de septiembre de 2009. **Clasificadora de Riesgo Humphreys** ha acordado clasificar la solvencia de **Invertec Pesquera Mar de Chiloé S.A (Invermar)** en "Categoría C". Por su parte, las acciones se clasifican en "Segunda clase". Ambas categorías se califican con tendencia "En observación".

La clasificación de la solvencia de la sociedad en "**Categoría C**" responde fundamentalmente al elevado nivel de endeudamiento de la sociedad en relación con su actual capacidad de generación de flujos, situación derivada del debilitamiento operativo de la empresa causado principalmente por el virus ISA. Adicionalmente, el proceso de clasificación reconoce que la capacidad de pago de **Invermar** y su liquidez en el corto y mediano plazo dependen, en gran medida, de los acuerdos que el emisor logre alcanzar con sus acreedores financieros en el proceso de renegociación aún en curso o, en su defecto, de eventuales aumentos de capital que se materialicen en el futuro. En todo caso, la permanencia de largo plazo de la empresa, dado su balance actual, está supeditada a la reestructuración en curso de sus pasivos.

Otro elemento que refuerza la clasificación de riesgo de la compañía, dice relación con la incertidumbre que aun persiste en cuanto el marco legal que regirá a los productores salmoneros. El proceso de evaluación reconoce que los términos definitivos de la Ley de Pesca, que a la fecha se discuten en el congreso, podrían influir respecto a la percepción del sistema financiero en relación con el riesgo de la actividad salmonera, afectando con ello el financiamiento para capital de trabajo y para nuevas inversiones.

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.

Por otra parte, la evaluación incorpora como elemento positivo la estrategia de negocio adoptada por **Invermar** que implica establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, ofrecer un producto diferenciado (mayor valor agregado), y contratos de venta a plazo fijo con precios y volúmenes conocidos, que le permiten disminuir la volatilidad de los ingresos y una mejor optimización de los costos operacionales.

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 BBB-) determina que sus títulos accionarios califiquen en "**Categoría Segunda Clase**".

La perspectiva de la clasificación se califica "**En Observación**", por cuanto es necesario evaluar el resultado final de la negociación con los bancos y proveedores, y los efectos reales de las

modificaciones a la legislación vigente. También será necesario analizar las posibles consecuencias de la crisis 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 Smoltechnics.

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. Producto de ello, durante el año 2008 la empresa, no obstante tener una venta de US\$ 80,5 millones (15% superior al año 2007), arrojó pérdidas por US\$ 33,8 millones y un *ebitda* negativo de US\$ 25 millones. La caída en los resultados llevó a incumplimiento de los *covenants* acordados con los bancos acreedores. A marzo de 2009 las pérdidas finales ascienden a US\$ 13,3 millones.

Contactos Humphreys Ltda.:  
Aldo Reyes D. / Bárbara Lobos M.  
Teléfono: 562 – 433 5200  
E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

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

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".