

No obstante que se estima positivo el ingreso del nuevo controlador

Humphreys mantiene en "Categoría C" clasificación de solvencia de Invermar y ratifica tendencia "En Observación"

Santiago, 21 de octubre de 2015. **Humphreys** decidió mantener en "Categoría C" la solvencia de **Invermar S.A. (Invermar)** con tendencia "En Observación". La clasificación de sus títulos accionarios se ratifica en "Categoría Segunda Clase" y con tendencia "Estable".

La clasificación de solvencia de la sociedad en "Categoría C" se explica por su escasa capacidad de generación de flujos y la necesidad de recurrir a su matriz para financiar la operación. En efecto, a junio de 2015 la compañía presentaba una deuda con empresas relacionadas, ascendiente a US\$ 96 millones y en los últimos doce meses corridos, el EBITDA de Invermar fue de US\$ 1,6 millones (sin considerar las variaciones por ajuste de biomasa que no representan flujos efectivos). Esto, sumado a la caída de residuo volcánico desde el Calbuco en la piscicultura Lago Verde, hacen poco probable que se logre generar el flujo de caja necesario para devolver el préstamo íntegramente.

Cabe considerar que si bien a junio de 2015 la **Invermar** obtuvo ganancias finales por US\$ 70,9 millones, éstas se explican por una ganancia contable excepcional por US\$ 85,2 millones producto de la condonación de la deuda bancaria.

Si bien la clasificadora reconoce como positivo el cambio de controlador, básicamente por el plan de fortalecimiento financiero, cualquier cambio en la categoría de riesgo requerirá mayor conocimiento de las políticas a implementar y su efecto en los resultados.

La clasificación recoge como factores adversos la exposición de la empresa a las fluctuaciones propias en el precio de los productos comercializados y los riesgos propios de la naturaleza a los que está afecta la actividad. Atenúa lo anterior la estrategia de negocio adoptada por **Invermar**, que implica establecer relaciones de largo plazo con sus clientes, ofrecer –dentro de las limitantes propias del rubro– un producto diferenciado (de mayor valor agregado) y contratos de venta a plazo fijo con precios y volúmenes conocidos, que le permiten obtener una prima por sobre el precio del salmón como *commodity*.

Sin perjuicio de lo anterior, **Humphreys** reconoce que la industria salmonera como un todo, más allá de cada situación en particular, ha demostrado la capacidad para revertir los magros resultados que se dieron como resultado de la crisis del virus ISA, con cambios en relación al modelo de negocio desarrollado hasta antes de dicho evento, incorporando todo lo aprendido en el tiempo, a través de nuevas normativas que impidan una caída de las proporciones antes experimentadas. También se observa de forma positiva la cadena integrada verticalmente de la firma, que le permite obtener gran parte de las necesidades de ovas y *smolts* de manera segura.

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 de solvencia se califica "En Observación", dado que desde 2015 cuenta con nuevos controladores (específicamente la empresa Alimentos Marinos S.A.), los que tienen como objetivo la recuperación financiera de la compañía, el fortalecimiento de su liquidez y el aprovechamiento de sinergias con sus empresas relacionadas, por lo que se espera a futuro ver mejoras en la operación y en los resultados.

La tendencia de la clasificación de acciones se califica "Estable", puesto que el corto plazo no se considera probable que la clasificación de solvencia cambie a grado de inversión.

En 2014 el emisor logró ventas por US\$ 99,6 millones, con un EBITDA de US\$ 5,6 millones y una pérdida final de US\$ 14,0 millones, versus US\$ 134,7 millones, US\$ 10,7 millones y una ganancia de US\$ 7,2 millones en 2013, respectivamente. A junio de 2015 los ingresos llegaron a US\$ 31,5 millones y el resultado final fue una ganancia de US\$70,9 millones, lo que se compara favorablemente con la pérdida de US\$10,5 millones registrada durante el primer semestre de

2014. El resultado final se explica fundamentalmente por la condonación de parte de la deuda financiera de la emisora, por parte de los bancos acreedores de un crédito sindicado, en el marco del cambio de propiedad de la compañía.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	INVERMAR	Segunda Clase
Solvencia		C

Contacto en **Humphreys:**

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

<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".