

Agrosuper S.A

Agrosuper Análisis de Riesgo

Ratings

Escala Internacional
IDR Issuer Default Rating N/A

Escala Nacional
Clasificación de Largo Plazo A (CL)
Líneas de Bonos a 10 y 30 años
(en trámite) A (CL)

Outlook
Clasificación de Largo Plazo Estable
Líneas de Bonos a 10 y 30 años
(en trámite) Estable

Datos Financieros

Agrosuper S.A

CH\$ MM	31/03/11	31/12/10
Ingresos Totales	263.485	949.847
EBITDA	48.118	163.827
Margen EBITDA (%)	18,3	17,8
Deuda Financiera	333.894	264.816
Deuda Financiera/EBITDA	1,7x	1,6x
Deuda Financiera Neta/EBITDA	1,4x	1,5x
EBITDA / Gastos Financieros	25,9x	22,9x
Patrimonio	734.136	735.402
Activos Totales	1.313.477	1.211.378

Informes relacionados

[Metodología de Clasificación de Empresas de Fitch \(Agosto 16, 2010\)](#)

Analistas

Francisco Mercadal G.
+56 2 4993340
Francisco.mercadal@fitchratings.com

Mónica Coeymans
+56 24993314
Monica.coeymans@fitchratings.com

Nuevos Instrumentos de deuda: Línea de Bonos

Agrosuper S.A se encuentra tramitando dos líneas de bonos, por UF8,5 millones (aproximadamente US\$ 400 millones) cada una, con plazos de 10 y 30 años. El monto a emitir en conjunto entre ambas líneas no puede superar las UF8,5 millones. El uso de los fondos es refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones

Fundamentos de la clasificación

Liderazgo y diversificación: La clasificación se fundamenta en la posición de liderazgo que Agrosuper mantiene en el mercado de proteína animal a nivel nacional, con amplia experiencia, marcas altamente reconocidas, y una amplia diversificación de productos.

Sólida posición financiera: La compañía muestra sólidos indicadores financieros, alcanzando a Marzo de 2011, un Deuda Financiera /EBITDA de 1,7 veces (x) (1,4x con deuda neta), Se espera que en los próximos períodos su Peak de endeudamiento no sobrepase las 2,3x. Adicionalmente posee un alto margen EBITDA que a Marzo de 2011 alcanzó 18,3%.

Integración vertical en su cadena de valor: cuenta con integración vertical en su cadena de valor desde la producción de alimentos balanceados hasta su comercialización, para lo cual posee una vasta red de 35 centros de distribución en Chile y 6 oficinas internacionales.

Volatilidad en commodities y sensibilidad de economías: Restringe la clasificación, el efecto del potencial deterioro de las economías locales sobre la demanda de proteínas, los cambios en las conductas de consumo y la volatilidad en el precio de los productos y de los commodities que sirven de materia prima para la producción (especialmente maíz), los que representan un alto porcentaje del costo de explotación.

Riesgos inherentes a la producción animal: La clasificación incorpora los riesgos inherentes a la producción animal, como problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción, y/o limitaciones en la comercialización de sus productos en los mercados internacionales. En opinión de Fitch, Agrosuper cuenta con un adecuado manejo ambiental y sanitario, contando con certificaciones que aseguran la calidad e inocuidad de sus productos.

Expansión internacional e inversiones: Respalda las exportaciones como foco de su futuro crecimiento, Agrosuper ha invertido en la expansión de su capacidad productiva. Para esto, ha desarrollado el "Proyecto Huasco" destinado a duplicar su producción actual de Cerdos. Este proyecto implica una inversión total de US\$800 millones.

Que podría gatillar un cambio en la clasificación

Volatilidad en los flujos: La clasificación podría afectarse ante una mayor volatilidad en sus resultados que signifiquen un prolongado deterioro de su perfil crediticio.

Conservadora política financiera: La mantención de la conservadora política financiera, y una eventual apertura a la bolsa y aumento de capital, y sus efectos en el perfil crediticio, podrían fortalecer la clasificación.

Eventos Recientes

Reestructuración Administrativa: Si bien hasta el año 2009 Agrosuper integraba las líneas de negocios de producción y comercialización de proteínas (pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados) y de producción y comercialización de productos agrícolas (Frutícola y Viti vinífera, a través de Viña Ventisquero), es desde el año 2010 con la creación de Agrosuper S.A y Viñedos y Frutales Ltda., que se logra plena independencia de ambos negocios consolidando el negocio de proteínas en Agrosuper S.A y el negocio agrícola en Viñedos y Frutales y Ltda.

Aumento de participación y control de Sopraval: En Febrero de 2011, Agrosuper se hizo del control de Sopraval, alcanzando un 99.8% de su propiedad. Esta empresa, de la cual Agrosuper es accionista desde 1996, es la principal productora de Pavo a nivel nacional, con un 74% de participación de mercado. El monto desembolsado para alcanzar su control fue de US\$ 115 millones.

Anuncio de apertura de capital: En junta de accionistas realizada el 3 de Agosto de este año, se decidió la apertura del 15% de la propiedad de Agrosuper S.A a la bolsa, la que en la actualidad se encuentra en proceso de análisis y estudio.

Endeudamiento y liquidez

Agrosuper se caracteriza por tener un sano nivel de endeudamiento, y una conservadora estructura de capital. Si bien hasta el año 2005 la empresa contaba con una baja deuda financiera que llevaba los niveles de endeudamiento por debajo de la unidad (medido como Deuda Financiera sobre EBITDA), las mayores inversiones derivadas del Proyecto Huasco, y la mayor volatilidad de los resultados vividos entre los años 2007 y 2009, implicaron presiones en sus niveles de endeudamiento, alcanzando un nivel de endeudamiento de 6,2 veces (x) a Diciembre de 2009 (4,9x si se considera la deuda neta de caja y valores negociables).

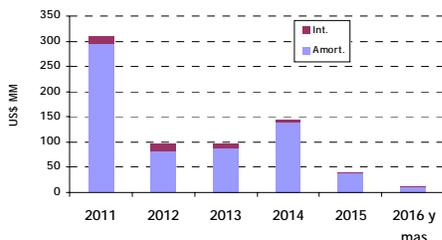
La importante recuperación de ventas y de EBITDA producida en el año 2010 normalizó los niveles de endeudamiento de la compañía, alcanzando \$264.826 millones, lo que implicó una reducción de 29% en su stock de deuda. Lo anterior implicó una recuperación en sus indicadores de endeudamiento, alcanzando al cierre de diciembre un Deuda financiera/ EBITDA de 1,6x (1,5x con deuda neta).

A Marzo de 2011, la deuda financiera alcanza \$333.894 millones (\$269.763 millones la deuda neta), estando un 54% del total en el largo plazo. El crecimiento de 26%, respecto a Diciembre de 2010, se debe principalmente a la adquisición de Sopraval (US\$ 115 Millones), a lo que se suma el efecto las mayores inversiones realizadas en el Proyecto Huasco, y al efecto estacional de las compras nacionales de maíz.

Adicionalmente, la compañía posee instrumentos de cobertura, utilizados para cubrir ventas en moneda no dólar, además de desfases de moneda y tasa en sus flujos. La compañía posee la política de cubrir el descalce entre ingresos y costos en dólares utilizando cobertura de monedas. Esto es relevante considerando que una porción importante de los ingresos proviene de exportaciones y que un 60% de los costos están indexados al US\$.

Considerando el importante plan de inversiones para los próximos años, el ratio de endeudamiento aumentaría en los próximos periodos, alcanzando un peak de Deuda

Calendario de Vencimientos de Deuda
(A Marzo de 2011)



Deuda Financiera MM\$	A Mar-2011		TOTAL
	Corto Plazo	Largo Plazo	
Préstamos Bancarios	152.659	180.523	333.183
Arrendamiento Financiero	116	596	712
Total	152.775	181.119	333.894

Financiera /EBITDA de 2,3x en el año 2012 (2.0x utilizando deuda financiera neta), para luego fortalecerse cuando los flujos operacionales asociados a los nuevos proyectos entren en régimen.

Previendo los escenarios de volatilidad de flujos de operación en los años 2008 y 2009, la empresa ha mantenido una política de caja conservadora. En el año 2009, la compañía cerró con una caja de \$75.359 millones. Si bien al cierre del año 2010 los flujos mejoraron consistentemente, la caja se reduce alcanzando \$24.463 millones, lo que se debió principalmente a los mayores pagos de deuda bancaria y la reapertura de las inversiones en el proyecto Huasco.

A Marzo de 2011 un 46% de los compromisos financieros son de corto plazo, lo que se traduce en vencimientos de deuda por aproximadamente US\$300 millones durante el año 2011. Si bien la compañía mantiene una caja por \$64.131 millones (US\$ 134 millones) este calendario es ajustado, sin embargo Fitch espera que la nueva emisión de Bonos extienda estos vencimientos en el largo plazo, favoreciendo las condiciones de liquidez de la compañía, lo que se hace especialmente relevante dado el plan de inversiones a desarrollar.

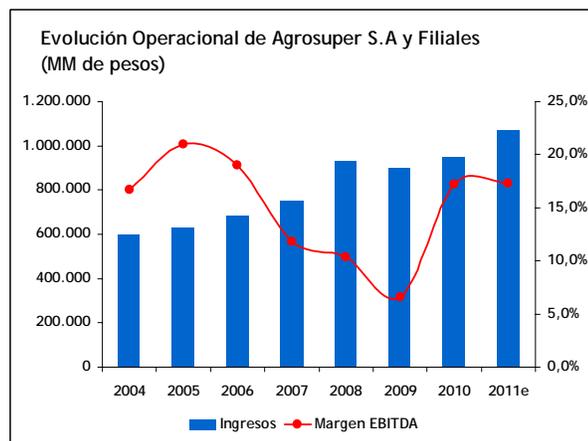
Agrosuper cuenta con buen acceso en el mercado financiero local, con líneas de crédito aprobadas en todos los bancos de la plaza. Por otra parte, los controladores de la compañía se encuentran aún en proceso de estudio y análisis de una potencial apertura a la bolsa de un 15% de su propiedad. Este aumento de capital estaría destinado principalmente a financiar su plan de inversiones de crecimiento, fortaleciendo la estrategia de expansión internacional de la compañía.

Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

En los años 2007, 2008 y 2009, Agrosuper fue afectada por diversos eventos que implicaron una importante volatilidad en sus resultados, entre ellos el cierre de los mercados asiáticos por la aparición de dioxinas en carne chilena de cerdo (de otro productor), la fuerte volatilidad registrada en el precio del maíz, la importante crisis financiera que afectó la demanda y la crisis sanitaria vivida por el sector salmonero en el año 2009.

Pese a la reducción de los flujos de operación en el año 2009, se registró una importante liberación de capital de trabajo producto de la reducción del valor de los inventarios, dada la caída del precio del maíz y la menor actividad salmonera. Lo anterior, sumado a la paralización de las inversiones, derivó en una reducción de 30% en la deuda financiera.

En el año 2010 se observó un fuerte repunte en sus resultados operacionales, producto principalmente de la estabilización en el precio del maíz, la recuperación de los resultados del sector salmones, y una mayor demanda en los mercados. Lo anterior se tradujo en un



	Mar-11	Dic-10	Mar-10	Dic-09
Ventas	263.485	949.847	199.570	901.212
EBIT	35.544	112.718	16.093	9.190
Margen EBIT	13,5%	11,9%	8,1%	1,0%
EBITDA	48.118	163.827	28.166	59.411
Margen EBITDA	18,3%	17,2%	14,1%	6,6%
Utilidad Neta	25.691	82.471	6.563	-20.674

crecimiento sustancial de 176% en el EBITDA de Agrosuper, el que alcanzó \$163.827 millones en 2010. Pese al importante crecimiento del precio del maíz observado en el primer semestre del año 2011, la compañía ha sido capaz de mantener los márgenes operacionales, producto del traspaso a precio de esta alza, apertura de nuevos mercados y enfoque en productos de mayor valor agregado.

La compañía no tiene política de reparto de dividendos, por lo que capitaliza gran parte de su resultado acumulado. En opinión de Fitch, de realizarse un aumento de capital que implique la entrada de nuevos accionistas, esta política podría verse modificada lo que podría afectar eventualmente su estructura de capital.

Perfil

El Grupo Agrosuper es fundado en el año 1955, comenzando su actividad como productor y comercializador de huevos, siguiendo en 1960 con la producción y comercialización de pollos, y desde el año 1974, el procesamiento y comercialización de carne de pollo. Desde esa fecha han integrado a su producción otras líneas de negocio como Cerdos (1983), Salmones (1989), y Pavos (1996/2011). En la actualidad es el principal productor y comercializador de proteína animal y alimentos congelados de Chile, alcanzando en el año 2010 ventas por \$949.847 millones, un EBITDA de \$163.827 millones, y una plana de más de 14 mil trabajadores.

La propiedad de la compañía se encuentra en manos del Sr. Gonzalo Vial Vial, un reconocido empresario agrícola, y sus hijos (Gonzalo Vial Concha, María del Pilar, María Cristina, María José). El directorio se encuentra conformado por los Señores Gonzalo Vial Vial, Antonio Tuset Jorrat, Canio Corbo Lioi, Verónica Edwards Guzmán, Juan Claro González, y Fernando Barros Tocornal.

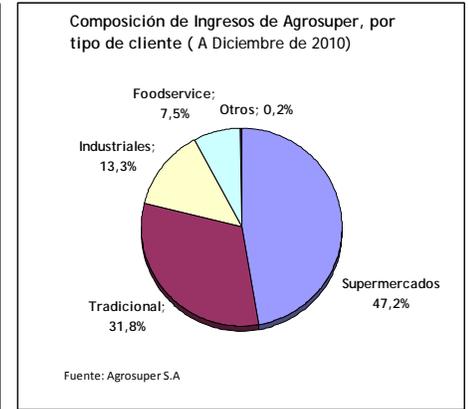
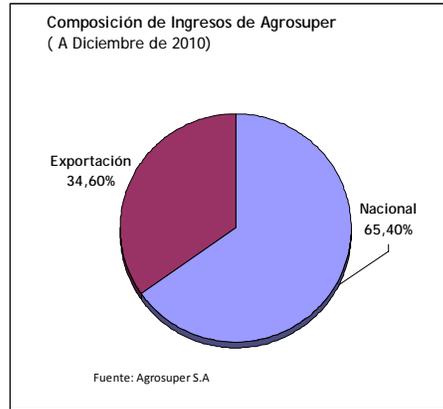
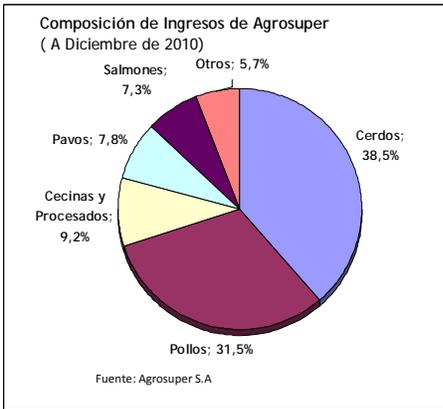
Estrategia

Agrosuper ha centrado su estrategia de crecimiento en la internacionalización de sus ventas. Las exportaciones han aumentado aproximadamente 6 veces desde el año 2000, alcanzando en la actualidad un 35% de las ventas totales. En este contexto, Agrosuper ha buscado la expansión de su capacidad productiva con el fin de abastecer una importante demanda de los mercados internacionales. Para esto se encuentra desarrollando el "Proyecto Agroindustrial Huasco" destinado a duplicar su producción actual de Cerdos. Este proyecto implica una inversión total de US\$800 millones, de los cuales ya se han invertido sobre US\$200 millones.

Operaciones

Agrosuper es el líder en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas, una amplia diversificación de productos (Pollo, Cerdo, Pavo, Salmón, y Alimentos Procesados), contando con una integración vertical en su cadena de valor, desde la fabricación de alimento, pasando por la producción y el procesamiento, hasta su comercialización.

A nivel nacional posee una amplia red de distribución, contando con 35 centros de distribución a lo largo del país, lo que le permite atender a 300 comunas. Para esto, la empresa cuenta con una flota subarrendada exclusiva de 514 camiones, los que recorren 960.000Km. al mes, atendiendo aproximadamente a 40.000 locales comerciales. A lo anterior se suman 6 oficinas internacionales en América Europa y Asia, que atienden los requerimientos de los mercados internacionales.



Agrosuper controla todas las etapas del proceso productivo, partiendo con la preparación del alimento balanceado. Para esto posee 3 plantas (Longovilo, Lo Miranda y Casablanca), ubicadas en la VI Región, con una capacidad productiva de 220 mil Ton./mes, destinadas a abastecer la engorda de Pollos y Cerdos. Adicionalmente, la actividad salmonera cuenta con una planta de alimentos en Parga, con capacidad para producir 15 mil Ton./mes. La producción de Pavo, cuenta con la Planta ubicada en La Calera (V Región), con capacidad productiva de 19,5 mil Ton. /mes.

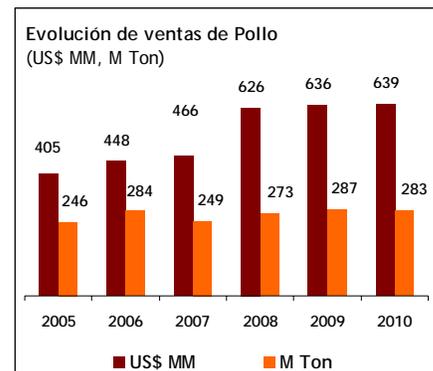
Agrosuper importa aproximadamente el 80% de su abastecimiento de grano, comprando el 20% restante en el mercado nacional durante los meses de cosecha. Si bien los resultados están sujetos a las fluctuaciones en el precio del grano (Maíz), que constituye parte importante de su costo de explotación, Agrosuper cubre parte de este riesgo mediante la contratación de posiciones de futuros en la bolsa de Chicago, en promedio 20 días antes del embarque, y con plazos entre 30 y 150 días calzando así cada compra de grano.

La empresa cuenta con certificaciones que aseguran la calidad de los procesos, la inocuidad del producto y el cuidado del medio ambiente, cumpliendo con las normativas internacionales y de los países a los cuales exporta, reduciendo así el riesgo de contagio de enfermedades.

Sus principales línea de negocio son las siguientes:

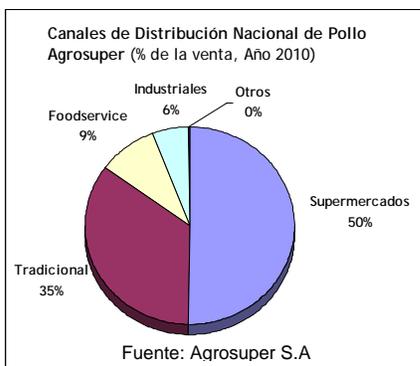
Pollo:

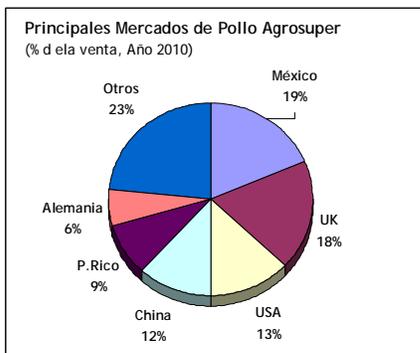
Esta línea de negocio fue la primera desarrollada por la compañía. Comenzó con la producción de huevos en la localidad de Doñihue (VI Región), para expandirse luego, en el año 1960, a la producción y comercialización de pollos a través de la marca Super Pollo, y en 1974 el procesamiento y comercialización de carne de pollo. En el año 2000, Agrosuper adquiere la empresa "Pollos King", lo que le permitió aumentar y diversificar su cartera de clientes.



La venta de carne de Pollo en el mercado local representa un 77% del total de ingresos de esta línea de negocio. En Chile, Agrosuper es la principal productora y comercializadora de carne de pollo, con un 47% de participación de mercado, seguido de Ariztía (26%).

El 23% de venta restante corresponde a exportaciones a 45 países en 4 continentes, los que representan un 48,9% de la población mundial (76,4% del PGB Mundial) destacando México,





Fuente: Agrosuper S.A

Reino Unido y Estados Unidos que representan un 50% del total de exportaciones. Agrosuper posee un 64,8% de participación de mercado en las exportaciones chilenas de pollo.

El proceso productivo parte con importación de “abuelas”, y se encuentra integrado verticalmente, desde la producción de alimento, la incubación de “Reproductoras”, la producción de Broilers, y su posterior procesamiento (ciclo de crianza de 45 días) y comercialización. Agrosuper posee 3 plantas de incubación, capaces de producir 194 millones de huevos por año, 1.300 pabellones de engorda distribuidos geográficamente en la Región Metropolitana, la V y la VI Regiones, con capacidad productiva de 336 mil Ton/Año, y 2 plantas de procesamiento (San Vicente y Lo Miranda), capaces de procesar 156 millones de pollos/año.

Cerdo:

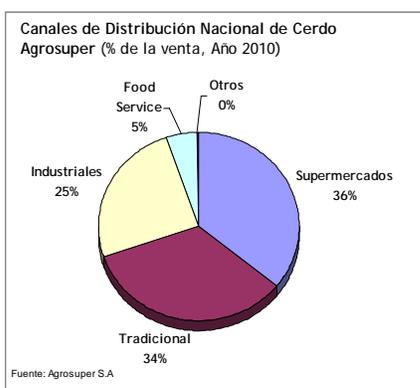
Esta línea de negocio desarrollada en el año 1983 y es representada en la actualidad por la marca Super Cerdo (a nivel local). En el periodo 2006-2010, las ventas de cerdo han aumentado en un promedio anual de 9,8% (el volumen creció 2,9% en el mismo periodo). Lo anterior se debió al fuerte desarrollo de las exportaciones de este producto, que han registrado crecimientos en torno al 20% en la última década (a nivel nacional).

La venta de carne de Cerdo en el mercado local representa un 59% del total de ingresos de esta línea de negocio. Actualmente Agrosuper es la principal productora y comercializadora de cerdo en el mercado local, con un 64% de participación de mercado, seguido de Maxagro y Friosa.

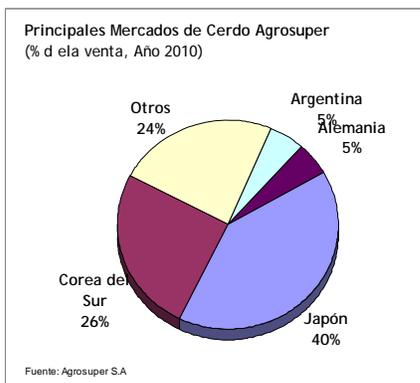
El 41% restante de las ventas corresponde a exportaciones a 40 países en 4 continentes. Los principales destinos de exportación representan un 39,3% de la población mundial (66,2% del PGB Mundial). Japón, y Corea del Sur representan en conjunto un 66% de las exportaciones, demostrando la relevancia del mercado asiático. Dentro de las exportadoras de cerdo a nivel nacional, Agrosuper es la primera, con un 82% de participación de mercado.

El proceso productivo parte con importación de bisabuelos, y se encuentra integrado verticalmente, desde la producción de alimento, la crianza de “Bisabuelos”, “Abuelas”, “Madres”, la producción de “Gordos”, y su posterior procesamiento (ciclo de crianza de 6 meses) y comercialización. Para esto, Agrosuper posee mas de 1.000 pabellones de engorda distribuidos geográficamente entre la V y la VI Regiones con capacidad productiva de 3.3 millones de unidades (equivalente a 400 Mil Ton./año) y 3 plantas de procesamiento (Rosario, Lo Miranda y El Milagro), capaces de procesar 4,8 millones de cerdos/año (1.700 Ton./día).

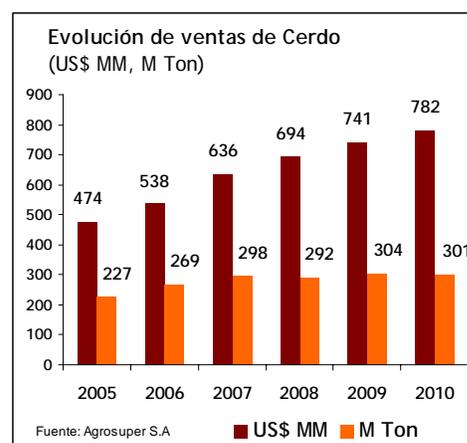
Proyecto Huasco: Este proyecto, desarrollado en dicha zona de la III Región, caracterizada por su aislamiento geográfico natural, consiste en duplicar la actual capacidad productiva de cerdos (150 Mil Madres adicionales). Incluye además la construcción de una planta de alimentos, una planta faenadora, y la infraestructura requerida por los pabellones de engorda. La inversión de este proyecto alcanza un total de US\$ 800 millones, de los cuales ya se han invertido sobre US\$ 200 millones, esperando faenar a fin de año sus primeros cerdos, en línea con lo proyectado.



Fuente: Agrosuper S.A



Fuente: Agrosuper S.A



Fuente: Agrosuper S.A

Salmones:

Agrosuper ingresa al mercado de los salmones en el año 1989, a través de Los Fiordos Ltda., con el cultivo de Salmón Coho y Trucha, siendo una de las pioneras en instalarse con centros de cultivo en la XI Región. Ya en los años 90 comienza la explotación de Salmón Atlántico.

Dado el aislamiento de sus centros y las medidas de bioseguridad tomadas por la compañía, Los Fiordos fue una de las últimas compañías que se vio afectada por la crisis del Virus ISA. Si bien esto derivó en pérdidas importantes, le permitió a la compañía prepararse mejor ante la crisis sanitaria vivida por la industria, lo que se tradujo en el rápido proceso de recuperación de su producción en el año 2011.

Como en todas sus líneas de negocio la producción de salmón se encuentra completamente integrada, desde la fabricación de sus alimentos, incorporando la genética (pisciculturas con capacidad productiva de 100 millones de ovas/año), el cultivo en agua dulce (4 pisciculturas con capacidad productiva de 23 millones de smolts), el proceso de engorda y procesamiento (con 74 concesiones en 16 barrios), y su cosecha y procesamiento (en planta ubicada en Quellón, X Región, con una capacidad de producción de 150 mil Ton./año.

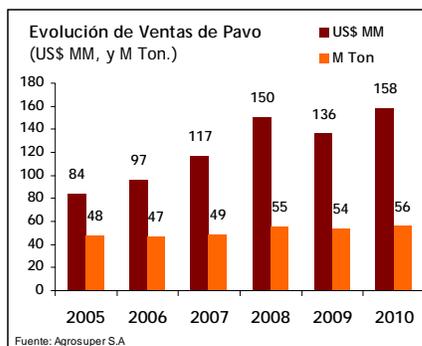
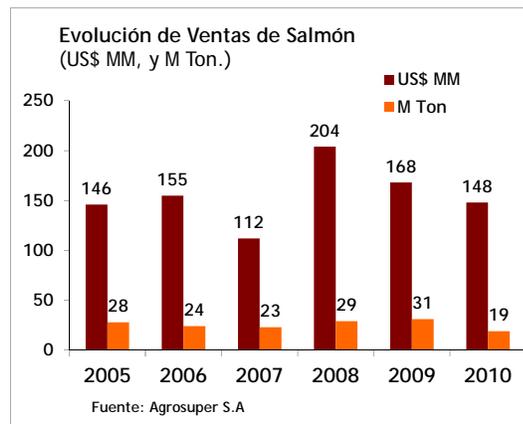
Las ventas de exportación representan un 96% del total de ventas. Los principales destinos de las exportaciones son Japón, país que concentra el grueso de los envíos de Salmón Coho, y Estados Unidos, uno de los principales destinos del Salmón Atlántico. Destaca el crecimiento de Brasil como destino alcanzando un 15% del salmón exportado.

Pavo y Alimentos Procesados:

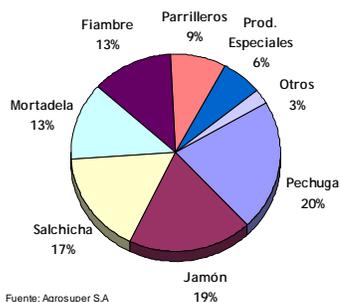
Desde 1996 Agrosuper mantenía un 40,5% de participación en Sopraval, sin embargo, a comienzos de 2011 Agrosuper aumenta a 99,8% su participación accionaria, lo que implicó una inversión de US\$ 115 millones. De esta forma Agrosuper controla la principal productora y comercializadora de pavo en Chile (74% de participación de mercado) y una de las principales en Latinoamérica.

Si bien los volúmenes de venta de Pavo se han mantenido estables, la venta valorizada reflejó un crecimiento (12,9% anual promedio desde 2006), lo que se ha debido en mayor medida al crecimiento en los precios de venta. Desde mediados de los años noventa la empresa comienza con la estrategia de internacionalización, alcanzando entre los años 2000 y 2009 un crecimiento compuesto anual de 18%. Las exportaciones en la actualidad representan el 37% de las ventas totales de pavo, llegando a más de 30 países en 4 continentes (países que representan un 34,9% de población mundial), siendo los principales mercados; Reino Unido, México y Canadá, que en conjunto, representan un 62,9% de los envíos.

El proceso productivo parte con importación de huevos de "Reproductoras", y se encuentra integrado verticalmente, desde la producción de alimento, la incubación de reproductores, la producción de pavos (ciclo de crianza entre 13 y 18 semanas), y su posterior procesamiento y comercialización. Para esto, Agrosuper posee 33 pabellones de reproductoras ubicadas en la V Región, 3 plantas incubadoras con capacidad para 13,4 millones de huevos/año, 89



Venta de alimentos procesados Agrosuper, según tipo (% de la venta, Año 2010)



sectores de engorda con capacidad productiva de 56 mil toneladas por año, y la planta de procesamiento en Calera (V Región), con capacidad para procesar 10 millones de pavos/año.

Por su parte, la línea de alimentos procesados nace en el año 1989, como una necesidad de completar el ciclo productivo, utilizando los subproductos de otras líneas de negocio. Con un 96% de ventas en el mercado nacional (63% de estas a través de grandes retailers), esta línea ha permitido crear y posicionar marcas como “La Crianza” o “Super Beef”, alcanzando una alta aceptación, y penetraciones de mercado por sobre el 50%.

Características de la emisión

Nuevas líneas en proceso de inscripción:

Características de las Nuevas emisiones	
Monto de Línea	2 líneas de UF 8,5 MM cada una.
Monto máximo	UF 8,5 MM
Plazos	10 años y 30 años
Rescate Anticipado	Permite
uso de Fondos	Financiamiento de Inversiones y/o refinanciamiento de pasivos
Garantías y/o Avals	Aval de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda
Convertibilidad	No convertibles en acciones.
Condiciones	<ul style="list-style-type: none"> - Nivel de endeudamiento (Oblig. Fin. Netas/Patrimonio) <1,0 veces - Condición para entregar nuevas garantías (c/excepciones): Obligaciones Garantizadas/Total de Obligaciones <= a 5% - Mantención de activos necesarios para su operación - No enajenación de activos esenciales, por mas de 10% de activos consolidados - Mantención de control por parte de actuales accionistas.

Resumen Financiero

Agrosuper S.A.			
Republic Of Chile			
MM CH\$	Mar-11	2010	2009*
	IFRS	IFRS	IFRS
Rentabilidad			
EBITDA Operacional	48.118	163.827	59.411
Margen EBITDA Operacional (%)	18,3	17,2	6,6
(FFO-Gtos Fijos)/Capitalización Ajustada (%)	18,9	15,5	(5,5)
FCF/ Ingresos Operacionales (%)	4,1	10,7	8,5
Retorno sobre patrimonio promedio (%)	14,0	11,2	(2,7)
Cobertura (x)			
FFO / Gastos Financieros	29,1	23,7	(2,7)
EBITDA Operacional / Gastos Financieros	25,9	22,9	4,4
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	1,2	1,3	0,3
FFO /gastos Fijos	29,1	23,7	(2,7)
FCF / Servicio de deuda	0,3	0,8	0,5
(FCF + Caja y Valores Líquidos) / Servicio de Deuda	0,7	1,0	1,0
CFO / Inversiones en Activos Fijos	1,8	4,2	6,5
Estructura de capital y endeudamiento			
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arriendos	1,5	1,6	(10,2)
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	1,7	1,6	6,2
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA Operacional	1,4	1,5	4,9
Costo de Financiamiento estimado %	2,2	2,7	3,6
Deuda Financiera Corto pLazo / Deuda Financiera Total	46%	47%	43%
Balance			
Activos Totales	1.313.477	1.211.378	1.371.658
Caja y valores líquidos	64.131	24.463	75.359
Deuda Financiera de Corto Plazo	152.775	123.861	157.946
Deuda Financiera de Largo Plazo	181.119	140.955	209.437
Deuda Financiera Total	333.894	264.816	367.383
Patrimonio Total	734.136	735.402	774.270
Capitalización Ajustada	1.068.030	1.000.218	1.141.653
Flujo de Caja			
Flujo generado por las operaciones (FFO)	52.212	162.005	(49.385)
Variación en Capital de Trabajo	(26.855)	(27.407)	139.537
Flujo de caja Operativo (CFO)	25.357	134.597	90.154
Inversiones en Activo Fijo	(13.872)	(32.254)	(13.923)
Dividendos	(669)	(618)	0
Flujo de Caja Libre (FCF)	10.816	101.725	76.231
Adquisiciones y ventas de Activos Fijos	(55.934)	653	184
Otras Inversiones, Neto	(1.622)	12.016	48.090
Variación Neta de Deuda	60.203	(92.911)	(86.095)
Variación Neta de Capital	0	(36.796)	10.460
Otros Financiamientos, Netos	25.726	(35.944)	(33.896)
Variación de Caja Total	39.189	(51.257)	14.974
Resultados			
Ingresos Operacionales	263.485	949.847	901.212
Variación de Ingresos (%)	32	5,4	
EBIT Operacional	35.544	112.718	9.190
Gastos Financieros	(1.861)	7.144	13.398
Arriendos	0	0	0
Utilidad Neta	25.691	82.471	(20.674)

*Estados financieros 2009 son un pro-forma, considerando la reestructuración de las empresas del Grupo, y la consolidación de las empresas en Agrosuper S.A, creada en el año 2010.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.