

	Dic. 2013	Jun. 2014
Solvencia	A+	A+
Perspectivas	Estables	Positivas

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

### Indicadores Relevantes

	2013	Mar.13	Mar.14
Margen operacional	8,1%	1,6%	11,0%
Margen Ebitda	12,2%	6,0%	15,0%
Endeudamiento total	1,0	1,1	0,9
Endeudamiento financiero	0,6	0,7	0,6
Ebitda / Gastos financieros	7,6	3,5	10,0
Ebitda / Gastos financieros netos	8,0	3,7	10,7
Deuda financiera / Ebitda	2,9	5,7	2,2
Deuda financiera neta / Ebitda	2,4	5,1	1,8
FCNO / Deuda Financiera (%)	25,9%	6,3%	39,6%
Liquidez corriente	3,1	1,5	2,6

\* Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

### Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición de mercado					
Diversificación de productos y mercados					
Integración vertical					
Exposición a ciclos económicos					
Exposición a riesgo sanitario y a presiones ambientales					

### Posición Financiera: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Robusta posición de liquidez					
Moderado nivel de endeudamiento					
Exposición a variabilidad de precio de insumos					
Altos requerimientos de capital de trabajo					

## Fundamentos

La clasificación "A+" asignada a la solvencia y a los bonos de Agrosuper S.A. reflejan un perfil de negocio considerado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Agrosuper es la empresa de carnes y alimentos frescos más grande del país, dividiendo sus operaciones en cinco unidades de negocios: Cerdos, Pollos, Salmones, Pavos y Productos Procesados. La diversificación de su cartera de productos, mercados de destinos, canales de distribución y de ciclos productivos de distinta duración contribuye a fortalecer su fuerte posición competitiva, siendo líder tanto en el mercado nacional como en el de exportación de carnes.

Luego de un año 2012 donde los bajos precios internacionales de venta de cerdos y salmones, que en conjunto con elevados costos de insumos afectaron las ventas y presionaron los resultados, el año 2013 y lo que va de 2014 se ha caracterizado por un fuerte crecimiento de las ventas y el Ebitda de la compañía, producto de la recuperación de la demanda de proteína a nivel mundial y una evolución favorable del precio de los granos.

Al 31 de diciembre de 2013, los ingresos crecieron un 11,3% respecto del año anterior, similar al 11,1% de crecimiento que presentaron a marzo de 2014, respecto del mismo mes del año 2013. Por su parte, el margen Ebitda alcanzó un 12,2% a diciembre de 2013 y un 15,0% a marzo de 2014.

Respecto del endeudamiento, la compañía se encuentra enfocada en una política de reducción de deuda financiera, lo que se ha reflejado en un indicador de 0,6 veces a diciembre de 2013 y marzo de 2014.

Por otra parte, la mayor capacidad de generación operacional producto de la

recuperación de los márgenes, unido a la menor deuda, ha derivado en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 2,4 y 1,8 veces, de Ebitda sobre Gastos Financieros de 7,6 y 10,0 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de 25,9% y 39,6%, a diciembre de 2013 y marzo de 2014, respectivamente.

Todo lo anterior, unido a menores planes de inversión, comparados a años anteriores, se refleja en una posición de liquidez robusta, manteniendo en caja y equivalentes, a marzo de 2014, un monto superior a los \$ 82.000 millones.

## Perspectivas: Positivas

ESCENARIO BASE: Las perspectivas "Positivas" consideran que la compañía mantendrá su política de reducción de deuda financiera, lo que unido a un escenario de requerimientos moderados de inversiones y una alta capacidad de generación de flujos operacionales, derivará en la mantención de una robusta posición de liquidez con indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda en el rango de 1,5 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera en el rango de 50%.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Feller Rate considera que las perspectivas de las clasificaciones de la compañía pasarían a "Estables" ante un freno en la reducción de deuda financiera y la mantención de indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda en el rango de las 2 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Ebitda inferior a 40%.

ESCENARIO DE BAJA: De acuerdo a lo expuesto anteriormente, Feller Rate no considera probable una baja en las clasificaciones de la compañía.

### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

#### Factores Clave

- Amplia experiencia en el negocio de proteínas, alcanzando un alto grado de diversificación por tipo de producto y mercado.
- Fuerte posición competitiva en el mercado local, con liderazgo en sus principales líneas de negocios.
- Completa integración vertical en todos sus procesos productivos le permite el mayor control de variables productivas clave.
- Consumo de proteínas puede verse afectado por variaciones en las condiciones económicas.
- Exposición al riesgo sanitario y a presiones ambientalistas y la posibilidad de nuevas exigencias regulatorias, que podrían implicar nuevas inversiones.

### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

#### Factores Clave

- Reducción de su nivel de endeudamiento, estructurado en los últimos periodos.
- Mantención de una robusta posición de liquidez.
- Alta sensibilidad de su estructura de costos a la variabilidad en el precio de insumos estratégicos (principalmente granos).
- Altos requerimientos de capital de trabajo para el financiamiento de sus distintos ciclos productivos.

Analista: Claudio Salin.  
csalin@feller-rate.cl  
(562) 2757-0400

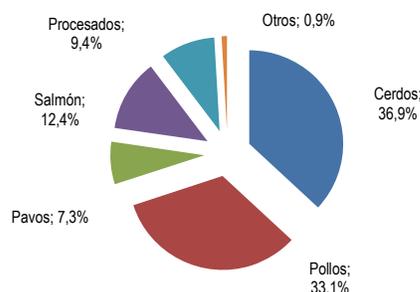
Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

### Estructura de propiedad

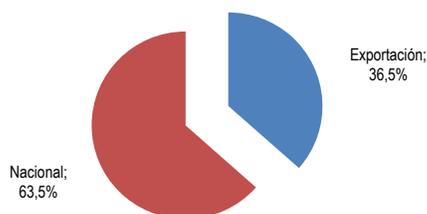
Agrosuper S.A. inició sus actividades en 1955, con la producción de huevos, incorporando años más tarde la explotación de carnes.

La empresa es controlada en un 100% por su socio fundador, Gonzalo Vial V., a través de las sociedades Promotora Doñihue Ltda. (98,48% de la propiedad) y Agrocomercial El Paso S.A. (1,52% de la propiedad).

### Ingresos por Producto Al 31 de diciembre de 2013



### Ingresos por Destino Al 31 de diciembre de 2013



## PERFIL DE NEGOCIOS SATISFACTORIO

- Agrosuper es la empresa líder en Chile en la producción de proteínas animales, comercializando principalmente carne de cerdo y de pollo y, en menor medida, salmónes, carne de pavo y alimentos procesados, tales como cecinas y hamburguesas.
- Una parte minoritaria de sus ingresos proviene de subproductos como harinas y aceites obtenidos en los procesos productivos de cerdos, pollos y pavos.

### Amplia diversificación de ventas por tipo de productos, mercados geográficos y clientes fortalece su posición competitiva

- La extensa cartera de productos, de destinos, de canales de distribución y de ciclos productivos le permite balancear sus fuentes de ingresos, tanto a nivel nacional como internacional.

#### — FLEXIBILIDAD COMERCIAL

- Las ventas son en su gran mayoría del tipo *spot*, modalidad que podría estar asociada a las características propias de las proteínas, donde a nivel mundial no existe una fuerte lealtad a las marcas.
- Esta política de venta le permite a la compañía mayor flexibilidad en cuanto a precios, clientes y órdenes de compras, no obstante, requiere de una activa gestión comercial que le permita vender toda la producción captando la mayor rentabilidad posible.

#### — AMPLIA GAMA DE PRODUCTOS Y LIDERAZGO EN SUS SEGMENTOS OBJETIVOS CONTRIBUYE A MITIGAR LA VOLATILIDAD DE SUS INGRESOS

- A marzo de 2014, las principales fuentes de ingresos de la empresa fueron la carne de cerdo y de pollo, que en conjunto alcanzaron más del 70% de las ventas totales de Agrosuper.
- En comparación al mismo periodo del año anterior, el volumen de negocios creció fuertemente, presentando un 11,1%, nivel superior a su promedio histórico que se sitúa en torno a 7%.
- Lo anterior, se debe a la recuperación de los precios internacionales del cerdo y del salmón, que representan cerca del 50% de los ingresos de la empresa.
- El desempeño comercial de la carne de cerdo es cíclico, altamente sensible a la evolución de los precios internacionales y de los costos de insumos, en particular de alimentación que representa más del 50% de los costos de producción.
- A nivel nacional, la posición de la marca Súper Cerdo es fuerte, lo que se refleja en la participación de mercado alcanzada en 2013, en torno al 57% de las ventas nacionales de cerdo.
- Los ingresos provenientes de la comercialización de la carne de pollo crecieron en torno a 4% en 2013. La explotación de la carne de pollo se caracteriza por tener un desempeño más estable.
- A nivel local, la empresa alcanzó una participación de mercado de cerca de 51% en 2013. Sus principales marcas son Súper Pollo y King.
- Las ventas de la carne de pavo se concentran en el segundo semestre, junto con las fiestas de fin de año, tanto a nivel nacional como internacional.
- En Chile, Agrosuper comercializa carne de pavo a través de la marca Sopraval, líder en su segmento, con el 77% de participación de mercado a diciembre de 2013.
- La comercialización de productos procesados se realiza a través de las marcas La Crianza, Súper Cerdo, King y Sopraval, que gozan de una sólida imagen y posición de marca a nivel nacional.
- El negocio acuícola es fundamentalmente de exportación, en tanto a nivel nacional se vende a través de la marca Súper Salmon.
- El precio del salmón es muy volátil, dependiendo de los precios internacionales, de los costos de insumo, de las enfermedades y sobrepoblación de peces.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

- En diciembre de 2013, las ventas crecieron un 3,9%, evidenciando una recuperación en comparación a los periodos anteriores. Ello se debe a una recuperación de los precios internacionales a partir de 2013.

#### — EXTENSA RED DE DISTRIBUCION NACIONAL

- El mercado chileno representa cerca del 64% de las ventas de Agrosuper, cifras que se han mantenido estables en los últimos años, en tanto que el 36% de su producción se destinó a mercados externos.
- La empresa dispone de una amplia cartera de canales de comercialización, muy atomizada, donde el peso relativo de los canales tradicionales es altamente estratégico, permitiéndole balancear sus fuentes de ingresos a nivel nacional.

#### — LIDER EN EXPORTACION DE CARNE CHILENA

- Agrosuper se ha enfocado en favorecer una mayor diversificación de sus ingresos a través de una activa gestión comercial internacional, impulsada con el emplazamiento de oficinas comerciales en Italia, EE.UU., Japón, México, Brasil y China. La empresa consta de múltiples países de destino que le permite mitigar en parte potenciales cambios en la demanda internacional.
- En 2013, Agrosuper mantuvo su posición de líder en exportaciones de carnes reportando participaciones en torno a 87%, 77% y 88% del total de las exportaciones chilenas de carnes de pollo, cerdo y pavo, respectivamente.
- En el negocio de salmónidos de cultivo, si bien la empresa ha incrementado progresivamente su participación en la industria local, las exportaciones concentran más del 90% de sus ventas.
- Los altos estándares de calidad y el cumplimiento de estrictas normas sanitarias y medioambientales le han permitido a Agrosuper la obtención de diversas certificaciones en sus distintos procesos productivos, las que a su vez han hecho posible la distribución de sus productos en los países más exigentes del mundo.

### Aumento de la población y de su poder adquisitivo favorece las perspectivas de consumo de proteínas

- Tanto el consumo como la producción mundial de proteínas están fuertemente concentrados en los países asiáticos. No obstante, son los países desarrollados los que muestran los mayores consumos per-cápita, dada la positiva correlación entre el estándar de vida y el consumo de proteínas.
- Entre los factores que inciden en un mayor consumo de proteínas, se pueden mencionar el incremento de la población, el mayor nivel de urbanización y el desarrollo económico.
- El pollo constituye la proteína de menor costo y el cerdo es la proteína más consumida a nivel mundial.
- En los últimos años, se ha observado un cambio en los hábitos de consumo hacia alimentos más saludables (pollo, cortes magros de cerdo, pavo y salmón), de mayor nivel de elaboración y facilidad de uso.

#### — INDUSTRIA LOCAL DE PROTEINAS

- Chile cuenta con importantes ventajas competitivas en la industria de alimentos, entre las que destacan sus favorables condiciones climáticas y geográficas y su apertura económica, contando con acuerdos comerciales y tratados de libre comercio con cerca del 90% del PIB mundial.
- En los últimos años, la carne de pollo es la que ha registrado el mayor crecimiento en términos de consumo, siendo el cerdo la segunda proteína de importancia.
- En buena medida lo anterior se explica por sus menores precios relativos con respecto a las carnes de vacuno, su moderado nivel de grasa, y su alto contenido proteico.
- Por su parte las carnes de salmón y de pavo presentan menores tasas de penetración, al ser consideradas proteínas más seleccionadas y de mayores precios.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

- Respecto de los productos Procesados, el incremento en la población urbana y la mayor penetración de la mujer en el mercado laboral ha impactado en un incremento constante del consumo de este tipo de alimentos, de mayor facilidad de preparación y conservación.

### **Integración vertical en el proceso productivo junto a la utilización de avanzadas tecnologías favorecen una mayor eficiencia**

- La compañía se ha orientado con especial énfasis en la eficiencia de su cadena de producción, impulsada también por su gran escala (en relación a productores locales), lo que le ha permitido reducir los grados de incertidumbre en la cadena productiva, logrando mayor dominio sobre las variables clave y disminuyendo significativamente el riesgo de contagio de enfermedades y epidemias.
- La incorporación de avanzadas tecnologías, tanto en sus instalaciones productivas como en su extensa red de distribución, también contribuye al alcance de mayores y más estables márgenes.
- Dado que esta es una industria muy intensiva en mano de obra, la compañía se ha preocupado de mantener un buen clima laboral, disminuir los accidentes y dar beneficios a sus empleados con el fin de disminuir la rotación e incrementar la productividad.

### **Expuesta a riesgo sanitario**

- La producción de proteínas se encuentra expuesta a variables exógenas como enfermedades y epidemias, las cuales pueden provocar alteraciones en los niveles de producción, de rendimientos y de resultados. Tal es el caso del virus ISA, cáligus, SRS y otras enfermedades en los salmones, y la gripe aviar en las aves.
- Si bien Agrosuper ha orientado sus esfuerzos a reducir significativamente este riesgo a través de un mayor control de las variables claves de producción, no está exento a la aparición de nuevas enfermedades que afecten su producción o la de otros productores locales.

### **Riesgo cambiario**

- La mayor parte de las ventas de la compañía está denominada en dólares, puesto que además de sus mercados de exportación, una parte mayoritaria de las ventas en Chile se realizan a precios internacionales.
- En contraposición, sólo cerca del 60% de sus costos están en dólares, lo que crea un descalce cambiario entre ingresos y costos, afectando sus resultados finales. Para mitigar este riesgo, Agrosuper cuenta con una política de cobertura de hasta un 50% del descalce utilizando *forwards* de venta de dólares con un plazo no mayor a 12 meses.

### **Acusación de FNE a productores avícolas**

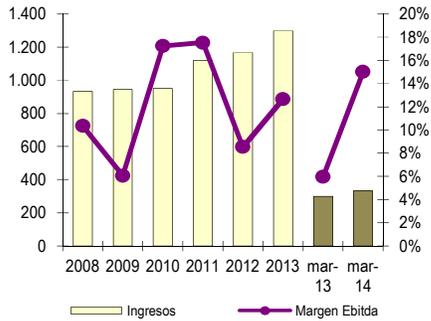
- En diciembre de 2011, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) presentó un requerimiento en contra de Agrosuper, Ariztía y Don Pollo, por un supuesto acuerdo de cuotas de producción e intercambio de información, el que estas empresas habrían mantenido desde 1995 coordinadas bajo el alero de la Asociación de Productores Avícolas (APA).
- En caso que esta iniciativa prosperase, las empresas en cuestión arriesgan multas máximas cercanas a los US\$ 26 millones cada una.
- Para Agrosuper, este monto representa cerca del 8% del Flujo de Caja Neto Operacional proyectado por la compañía para 2014, por lo que se estima que el eventual pago de esta multa no tendría un impacto significativo en la posición financiera de la compañía, así como tampoco se prevé un impacto relevante sobre la posición competitiva de la empresa.
- El 5 de enero de 2012, la Compañía contestó el Requerimiento de la FNE, manifestando su rechazo. Con igual fecha, las demás requeridas también contestaron el Requerimiento y todas ellas solicitaron el rechazo de la acción de la Fiscalía.
- A marzo de 2014, de acuerdo con lo señalado por la administración, el Requerimiento de la FNE sigue pendiente, esperando seguir su curso en el TDLC.

Solvencia **A+**  
Perspectivas **Positivas**

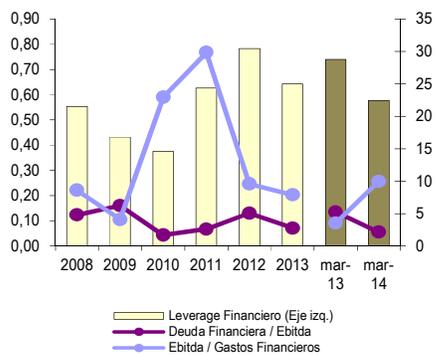
**POSICION FINANCIERA SATISFACTORIA**

**Evolución de ingresos y Márgenes**

Ingresos en Millones de Pesos

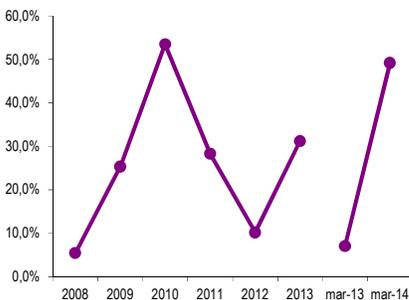


**Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia**



\*Cifras a marzo se presentan anualizadas

**Indicador de Cobertura: FCNO/ Deuda Fin.**



- El perfil financiero se considera "Satisfactorio". Considera la elevada capacidad de generación de flujos operacionales más la mantención de moderadas políticas financieras y una robusta posición de liquidez, que le permite enfrentar ciclos económicos adversos, así como la variabilidad de la demanda, de los precios y de los costos, además de cubrir satisfactoriamente los intereses financieros y la deuda de corto plazo.
- Por otra parte, incorpora la alta volatilidad de sus resultados, coherente con el segmento objetivo donde opera, que se refleja en la evolución de los indicadores de solvencia y las coberturas de deudas

**Resultados y márgenes:**

*Alta volatilidad de los resultados, pero coherente con el perfil de negocio*

- La rentabilidad de las operaciones de Agrosuper depende principalmente de los precios internacionales, el costo de sus insumos y las condiciones sanitarias de la industria.
- Considerando los insumos estratégicos que utiliza Agrosuper en su producción, más del 50% del costo de producción lo constituyen los granos (maíz, soya y sorgo) para la fabricación de alimento. Dado que la mayor parte de su abastecimiento es a través de importaciones, la compañía está fuertemente expuesta a la variabilidad en los precios de éstos dada su condición de commodities, lo que aporta volatilidad adicional a los márgenes operativos.
- Lo mismo ocurre con insumos como los subproductos de pescado (harina y aceite) utilizados en la fabricación de alimentos para salmones.
- Luego de un año 2012 donde los bajos precios internacionales de venta de cerdos y salmones, que en conjunto con elevados costos de insumos afectaron las ventas y presionaron los resultados, el año 2013 y lo que va de 2014 se ha caracterizado por un fuerte crecimiento de las ventas y el Ebitda de la compañía, producto de la recuperación de la demanda de proteína a nivel mundial y una evolución favorable del precio de los granos.
- Al 31 de diciembre de 2013, los ingresos crecieron un 11,3% respecto del año anterior, similar al 11,1% de crecimiento que presentaron a marzo de 2014, respecto del mismo mes del año 2013. Por su parte, el margen Ebitda alcanzó un 12,2% a diciembre de 2013 y un 15,0% a marzo de 2014.
- Por otra parte, al igual que sus competidores, las necesidades de capital de trabajo se incrementan ante escenarios de altos precios de materia prima, debiendo la compañía asumir estos mayores costos ya sea con una mayor utilización de sus líneas de crédito o bien con recursos internos.
- A pesar de la alta volatilidad de sus resultados, la capacidad de generación de flujos operacionales es elevada, lo que se refleja en una cobertura promedio del flujo de caja neto operacional sobre la deuda financiera neta en torno a 26% (promedio 2008-2013).

**Endeudamiento y coberturas**

*Políticas financieras conservadoras han priorizado la reducción de los niveles de endeudamiento de la compañía en los últimos periodos*

- La evolución de los niveles de endeudamiento total y financiero es coherente con la volatilidad del segmento donde opera Agrosuper, de sus necesidades de capital de trabajo así como del nivel de inversiones que realiza.
- Sin embargo, en los últimos periodos la compañía se encuentra enfocada en una política de reducción de deuda financiera, lo que se ha reflejado en un indicador de 0,6 veces a diciembre de 2013 y marzo de 2014.
- Por otra parte, la mayor capacidad de generación operacional producto de la recuperación de los márgenes, unido a la menor deuda, ha derivado en indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda de 2,4 y 1,8 veces, de Ebitda sobre Gastos Financieros de 7,6 y 10,0 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera de 25,9% y 39,6%, a diciembre de 2013 y marzo de 2014, respectivamente.

Solvencia	A+
Perspectivas	Positivas

#### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes a marzo de 2014 por \$ 82.000 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

#### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

- Para una eventual alza, Feller Rate incorpora que la compañía mantendrá su política de reducción de deuda financiera, lo que unido a un escenario de requerimientos moderados de inversiones y una alta capacidad de generación de flujos operacionales, derivará en la mantención de una robusta posición de liquidez con indicadores de cobertura de Deuda Financiera Neta sobre Ebitda en el rango de 1,5 veces y de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera en el rango de 50%.

### Liquidez: Robusta

*Sus niveles de caja y equivalentes han sido crecientes en los últimos periodos*

- La mejoría de sus márgenes, unido a menores planes de inversión, comparados a años anteriores, se refleja en una posición de liquidez robusta, manteniendo en caja y equivalentes, a marzo de 2014, un monto superior a los \$ 82.000 millones.
- El FCNO, considerando 12 meses, a marzo de 2014, alcanzó los \$ 167.337 millones.
- La compañía presenta una estructura de vencimientos de deuda adecuada para su generación de flujos operacionales.
- La compañía no tienen considerado repartir dividendos en el periodo, manteniendo su política de capitalización de utilidades.

### Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación de sus acciones refleja la combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- En el caso de Agrosuper, la clasificación en "1ª Clase Nivel 4" responde a que los títulos no han registrado transacciones en el mercado bursátil desde su inscripción.
- La propiedad de la empresa se encuentra concentrada en su socio fundador, Gonzalo Vial V.
- Respecto de la disponibilidad de información, la compañía no posee un área de Relación con los Inversionistas formal, sin embargo, publica una cantidad adecuada de información en su página Web.

Solvencia	Agosto 2011	Enero 2012	Mayo 2012	Enero 2013	Junio 2013	Junio 2014
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+
Líneas de Bonos	Estables	Estables	CW Negativo	Estables	Estables	Positiva
Acciones	AA-	AA-	AA-	A+	A+	A+
	1ª Clase Nivel 4					

### Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos, (2008 y 2009 bajo PCGA y 2010 a Marzo 2014 bajo IFRS)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mar. 2013	Mar. 2014
Ingresos por Ventas	933.147	945.840	949.847	1.119.260	1.167.176	1.299.349	299.197	332.544
Ebitda <sup>(1)</sup>	96.621	57.360	163.827	196.228	99.685	164.474	17.826	49.946
Resultado Operacional	35.271	-1.974	112.718	144.082	33.790	104.644	4.642	36.596
Ingresos Financieros	2.350	3.346	888	750	1.362	1.047	189	346
Gastos Financieros	-11.245	-14.044	-7.144	-6.575	-10.414	-20.910	-5.056	-5.013
Utilidad (pérdida) del ejercicio	26.352	-24.194	82.471	110.739	-161.447	62.655	-368	22.292
Flujo Caja Neto Operacional	19.105	71.666	134.598	109.063	44.839	117.743	18.669	68.264
Inversiones Netas	-56.979	-23.214	-46.409	-180.680	-109.034	-14.317	-5.408	-4.056
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	-37.874	48.452	88.190	-71.617	-64.195	103.426	13.261	64.207
Dividendos pagados	-969	-1.766	-618	-2.223	0	0	0	0
Variación Deuda Financiera	136.140	-89.578	-100.941	90.985	-24.573	-90.084	-26.923	-55.829
Flujo Caja Neto del Ejercicio	102.798	-37.611	-50.896	98.284	-60.642	13.606	-13.692	6.445
Caja Inicial	8.136	110.934	75.359	24.463	122.747	62.105	62.105	75.711
Caja Final	110.934	73.324	24.463	122.747	62.105	75.711	48.413	82.156
Caja y equivalentes	110.934	73.324	24.463	122.747	62.105	75.711	48.413	82.156
Cuentas por Cobrar Clientes	105.153	88.316	120.278	135.226	152.057	165.571	137.476	161.221
Inventario	327.257	228.728	79.390	147.472	165.457	160.227	161.108	168.641
Deuda Financiera	462.587	356.445	276.094	508.906	503.360	453.740	475.330	422.668
Activos Totales	1.530.203	1.336.186	1.211.377	1.546.547	1.426.700	1.399.735	1.372.377	1.389.145
Pasivos Totales	694.729	518.104	475.975	734.935	783.077	694.060	729.615	657.683
Patrimonio + Interés minoritario	835.474	825.844	735.402	811.612	643.623	705.674	642.762	731.462

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones.

### Principales Indicadores Financieros

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Mar. 2013	Mar. 2014
Margen Bruto	19,0%	21,6%	28,2%	28,5%	20,0%	23,9%	18,2%	26,7%
Margen Operacional	3,8%	-0,2%	11,9%	12,9%	2,9%	8,1%	1,6%	11,0%
Margen Ebitda	10,4%	6,1%	17,2%	17,5%	8,5%	12,7%	6,0%	15,0%
Rentabilidad patrimonial	3,2%	-2,9%	11,2%	13,6%	-25,1%	8,9%	-27,3%	11,7%
Costos / Ventas.	81,0%	78,4%	71,8%	71,5%	80,0%	76,1%	81,8%	73,3%
GAV / Ventas.	15,2%	15,5%	16,3%	15,6%	17,1%	15,8%	16,6%	15,7%
Días de Cobro	35	29	39	37	40	39	36	37
Endeudamiento Total (vc)	0,8	0,6	0,6	0,9	1,2	1,0	1,1	0,9
Endeudamiento Financiero (vc)	0,6	0,4	0,4	0,6	0,8	0,6	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,4	0,3	0,3	0,5	0,7	0,5	0,7	0,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	4,8	6,2	1,7	2,6	5,0	2,8	5,3	2,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	3,6	4,9	1,5	2,0	4,4	2,3	4,7	1,7
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	8,6	4,1	22,9	29,8	9,6	7,9	3,5	10,0
Ebitda (1) / Gastos Financieros Netos(vc)	10,9	5,4	26,2	33,7	11,0	8,3	3,7	10,7
FCNO / Deuda Financiera (%)	4,1%	20,1%	48,8%	21,4%	8,9%	25,9%	6,3%	39,6%
FCNO / Deuda Financiera Neta (%)	5,4%	25,3%	53,5%	28,2%	10,2%	31,1%	7,0%	49,1%
Liquidez Corriente (vc)	2,0	1,9	1,7	1,7	1,6	3,1	1,5	2,6

1. Indicadores a marzo de 2014 se presentan anualizados.

### Características de los instrumentos

#### LINEAS DE BONOS

Número de Inscripción	678	679
Fecha de inscripción	15.09.11	15.09.11
Monto de la línea <sup>(1)</sup>	UF 8,5 millones	UF 8,5 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	A,B, C <sup>(2)</sup> y E	D
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto < 1,0 vez (a partir del 31.03.2011)	
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 8,5 millones.

(2) Emisiones inscritas y no colocadas.

#### SERIES DE BONOS VIGENTES

	D	E
Al amparo de la Línea de bonos	679	678
Fecha de inscripción	16.09.2011	17.08.2012
Monto máximo inscrito	U.F. 5.000.000	U.F. 1.500.000
Monto colocado	U.F. 5.000.000	U.F. 1.500.000
Plazo (Fecha vencimiento)	21 años (01.09.2032)	5 años
Amortización del capital	22 cuotas semestrales e iguales a partir del 01.03.2022	1 cuota al vencimiento (01.09.2017)
Tasa de interés <sup>(1)</sup>	3,8% anual	3,5% anual
Amortización Extraordinaria	A partir del 01.09.2016	A partir del 01.09.2014
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y Fianza y codeuda solidaria de Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda. y de Agrícola Súper Ltda.	

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

### Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

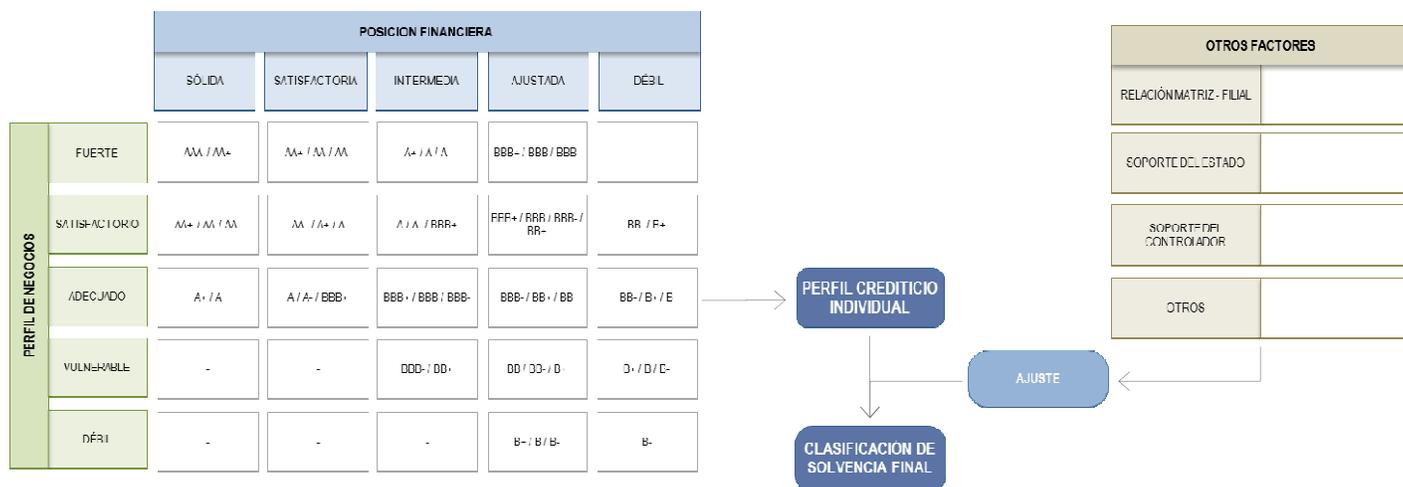
## Descriptor de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.