

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 N°678, y N°679, y Series A, B, C y D A (CL)
Clasificación de Acciones Nivel 4

Outlook

Clasificación de Largo Plazo Estable
Líneas de Bonos N°678, y N°679, (Series A, B, C, D, F, G, H e I) Estable

Datos Financieros

Agrosuper S.A

CH\$ MM	LTM	
	Mar'2013	Dic.'2012
Ingresos Totales	1.180.350	1.167.176
EBITDA	91.683	99.685
Margen EBITDA	7,8%	8,5%
Deuda Financiera*	474.296	501.527
Deuda Financiera/EBITDA	5,2x	5,0x
Deuda Financiera Neta/EBITDA	4,6x	4,4x
EBITDA / Gastos Financieros	7,5x	9,6x
Patrimonio	642.762	643.623
Activos Totales	1.372.377	1.426.700

*Préstamos bancarios + Arrendamiento Financiero + Pasivos por coberturas (neto de activos)

Informes relacionados

Metodología de Clasificación de Empresas de Fitch (Agosto 12, 2011)

Analistas

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

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

Factores Clave de la Clasificación

Reducción de Deuda Esperada en 2013: Según lo previsto por Fitch, el indicador de endeudamiento al cierre de 2012 fue más ajustado dados los menores precios de venta de salmones y los mayores precios de materias primas. Sin embargo el efecto combinado de menores inversiones en capex, la positiva tendencia en los mercados, la reinversión del 100% de las utilidades, y los refinanciamientos de deuda a realizar en el año 2013, deberían permitir mejorar su flujo libre de caja y reducir su nivel de endeudamiento a niveles adecuados a su rango de clasificación al cierre del año 2013.

Menores Inversiones Alivian Flujo de Caja Libre el Año 2013: El Capex debería reducirse en los años 2013 y 2014, alcanzando montos cercanos a \$30 mil millones por año (en comparación con \$111 mil millones en 2012, y \$126 mil millones en 2011). Fitch ve favorablemente esta mejora en el flujo de caja libre, y espera que esta menor inversión se traduzca en una reducción relevante de la deuda financiera de la compañía en el año 2013.

Refinanciamientos de Deuda Mejorarían Liquidez: Agrosuper enfrenta vencimientos de deuda financiera en el año 2013 y 2014 por aproximadamente US\$356 millones y US\$144 millones, respectivamente. La compañía se encuentra en proceso de cierre de créditos de refinanciamiento por un total de US\$250 millones, que en opinión de Fitch mejorarán su posición de liquidez. Además de tener una conservadora política de caja y un amplio acceso a los mercados financieros, Agrosuper mantiene líneas de bonos disponibles por UF 2 millones, y está en proceso de análisis de una apertura de capital.

Reducción del Performance Operacional en 2012: En línea con lo proyectado por Fitch, Agrosuper presenta LTM a marzo de 2013 cifras de endeudamiento presionadas, producto de un menor desempeño operacional. Así los indicadores de deuda / EBITDA y deuda neta / EBITDA llegaron a 5,2 veces (x) y 4,6x, respectivamente. En opinión de Fitch, estos resultados operacionales deprimidos se mantendrían hasta la primera mitad de 2013, fecha en la que debería traducirse a resultados la tendencia positiva en los precios de venta de salmones observada desde principios de año, así como la reducción en el precio del maíz y la soya observada en los últimos meses.

Agrosuper Mantiene su Posición de Liderazgo: Fitch ve esta paralización como un importante revés en términos de su estrategia en el largo plazo, ya el proyecto Huasco representaba un importante crecimiento en su venta y una mayor presencia en los mercados internacionales. Sin embargo, esta paralización no pone en riesgo la posición de liderazgo de la compañía en el mercado nacional, así como su diversificación de líneas de negocio y su integración vertical en su cadena de valor, principales argumentos de su clasificación.

Sensibilidad de la Clasificación

Las clasificaciones de Agrosuper podrían verse afectadas negativamente si la compañía no logra fortalecer sus indicadores crediticios llegando a niveles de deuda / EBITDA en torno a 3 veces hacia fines de 2013. Considerando el debilitamiento de sus resultados durante 2012, Fitch no ve probable una mejora en las clasificaciones de Agrosuper en el corto plazo.

Eventos Recientes

Paralización de Complejo Agroindustrial en Freirina: Luego del levantamiento de la prohibición de funcionamiento de la planta por parte de la autoridad sanitaria (a fines de Noviembre de 2012), el directorio de Agrosuper decidió la paralización indefinida de la planta en Freirina. Las razones radican principalmente en la violencia de grupos minoritarios que alteraron de forma frecuente el orden público, y la reciente modificación de la Resolución de Calificación Ambiental que restringe la operación (de 150 mil madres a 30 mil), limitando su viabilidad económica.

En términos financieros, esta paralización implicó castigar contra resultado de 2012, \$214 mil millones, la que se divide en \$185 mil millones por menor valor de activos, y \$29 mil millones por concepto de indemnizaciones y costos de paralización. Este proyecto implicaba un incremento gradual de su generación de caja a partir de 2013, para llegar a un EBITDA estimado de US\$120 millones en el año 2018.

Requerimiento de FNE: En enero de 2013 el Tribunal Constitucional suspendió el procedimiento ante el TDLC, luego de declarar admisible el recurso interpuesto por el Gerente General de Empresas Ariztía. Este recurso apunta a dejar inaplicable lo dispuesto en el artículo 29 de la Ley de Libre Competencia en cuanto dispone que todo litigante está obligado a declarar bajo juramento sobre hechos pertenecientes al mismo juicio, cuando lo exija el contendor o lo decrete el tribunal.

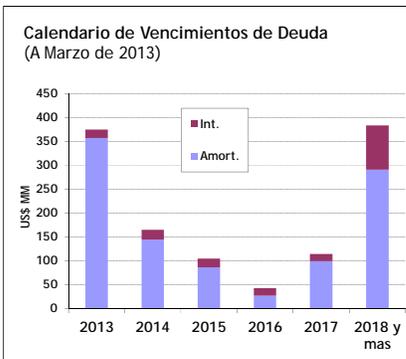
Con fecha 8 de febrero de 2013, el Tribunal Constitucional alzó parcialmente la suspensión decretada, manteniéndola únicamente respecto de las diligencias de absolución de posiciones solicitadas por la FNE en la causa. A la fecha se están llevando a cabo las audiencias testimoniales correspondientes a los testigos FNE. Una vez terminadas estas audiencias, se llevarán a cabo las audiencias testimoniales correspondientes a los testigos de las requeridas.

Fitch estará atento al desarrollo de este proceso, y de los posibles efectos que este último pueda tener tanto sobre el performance operacional como en el perfil financiero de la compañía.

Endeudamiento y liquidez

Agrosuper se caracteriza por tener un nivel de endeudamiento moderado, 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 Agroindustrial Huasco, y la mayor volatilidad de los resultados vividos entre los años 2007 y 2009, implicaron presiones en sus niveles de endeudamiento, alcanzando 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 y 2011 normalizó los niveles de endeudamiento de la compañía, alcanzando un deuda financiera EBITDA entorno a las 2 veces (x). Por otra parte, en Diciembre de 2011, la empresa colocó en el mercado la serie D de Bonos con cargo a la línea N°679, por un monto de UF 5 millones. Esta deuda fue utilizada para refinanciar pasivos y financiar las inversiones de la compañía, en especial las relacionadas al Proyecto Agroindustrial Huasco.



Deuda Financiera MM\$	A Marzo de 2013		
	Corto Plazo	Largo Plazo	TOTAL
Préstamos Bancarios	223.481	112.709	336.190
Bonos Serie D (Línea N° 679)	439	136.133	136.572
Arrendamiento Financiero	83	40	123
Coberturas (neto activos)	993	419	1.412
Total	224.996	249.301	474.296

A Marzo de 2013, la deuda financiera alcanza \$474.296 millones (US\$1.005 millones), mostrando una reducción de 5% respecto al cierre de 2012 (3% neto de caja). Un 44,6% se encuentra pactado en tasa fija (55,4% variable) y un 66% del total se encuentra denominada en dólares, y un 47% es deuda de corto plazo.

La compañía mantiene una caja por \$48.313 millones (US\$103 millones), por lo que su calendario de pago de deuda financiera es ajustado (US\$356 millones vencen en el año 2013, y US\$144 millones en el año 2014). Pese a esto Agrosuper se encuentra en proceso de cierre de créditos bancarios por \$118 mil millones (US\$250 millones), destinados a refinanciar parte de las obligaciones del año 2013 y del año 2014. Estos esfuerzos de refinanciamiento se suman a la emisión del Bono Serie E (UF1,5 millones, bullet a 5 años plazo) realizada en Septiembre de 2012, así como nuevos créditos bancarios de largo plazo.

Además de tener un amplio acceso a los mercados financieros, Agrosuper mantiene inscritas líneas de bonos disponibles por UF 2 millones, además de un potencial aumento de capital, variables que podrían extender sus vencimientos de deuda, y mejorar su liquidez.

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 dólar.

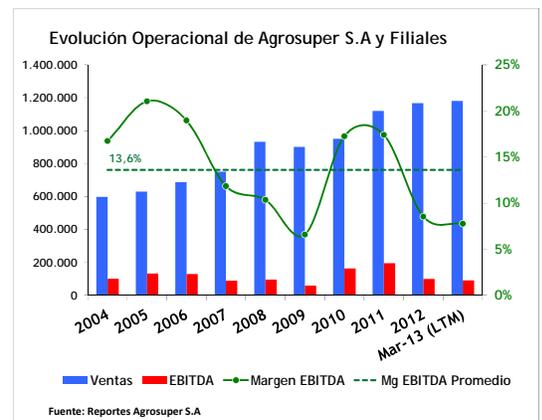
Flujo de Caja e Indicadores Crediticios

Los resultados de Agrosuper se ven afectados por los vaivenes inherentes a la industria de producción de proteínas.

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.

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 salmónes y una mayor demanda en los mercados. Pese al crecimiento del precio del maíz observado en el primer semestre del año 2011 y la caída en el precio de salmónes registrada desde el segundo semestre del año, la compañía fue capaz de aumentar su nivel de EBITDA en el año 2011, alcanzando \$194.686 millones, con un crecimiento de 19% respecto al año 2010. Esto se debió principalmente al traspaso a precio de esta alza en el precio del maíz, la apertura de nuevos mercados y el enfoque en productos de mayor valor agregado.

Pese a lo anterior, la fuerte caída de los precios internacionales de salmón en el año 2012 y su mayor costo de producción, como también las alzas vistas en los precios de las materias primas (Maíz y Soya), han presionado los resultados de la



	MMS\$	Var. %	mar-13	dic-12	mar-12	dic-11
Ventas		4,6%	299.197	1.167.176	286.022	1.119.260
EBIT		-65,6%	4.642	33.790	13.505	144.082
Margen EBIT		-67,1%	1,6%	2,9%	4,7%	12,9%
EBITDA		-29,2%	19.367	99.685	27.369	194.686
Margen EBITDA		-32,4%	6,5%	8,5%	9,6%	17,4%
Utilidad Neta		-102,7%	-367	-161.447	13.442	109.539

compañía reduciendo su margen EBITDA a 8,5% al cierre de 2012 y 7,8% en LTM a Marzo de 2013 (17,4% en Diciembre de 2011). Lo anterior significó alcanzar niveles de Deuda Financiera /EBITDA de 5,2x en LTM a Marzo de 2013 (4,6x neto de caja), niveles altos para la clasificación de la compañía.

Pese a lo anterior, la paralización indefinida de Huasco implicará reducir las inversiones en capex en los años 2013 y 2014, lo que derivará en un mayor flujo de caja libre que le permitiría reducir sus niveles de endeudamiento. Solo en el primer trimestre de 2013 ya se aprecia este efecto; si bien el Flujo de Operación (CFO) fue menor al de similar periodo del año anterior, alcanzando \$17.910 millones (\$33.625 millones en primer trimestre de 2012), el Flujo de Caja Libre (FCF) aumentó alcanzando \$11.483 (\$-10.996 en primer trimestre de 2012), lo que se debió a la fuerte reducción de capex, que pasó de \$44.621 en primer trimestre de 2012 a \$6.427 millones en el primer trimestre de 2013.

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 2012 ventas por \$1.167.176 millones (US\$2.432 millones), un EBITDA de \$99.685 millones (US\$208 millones), y una plana de más de 16 mil trabajadores directos.

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.

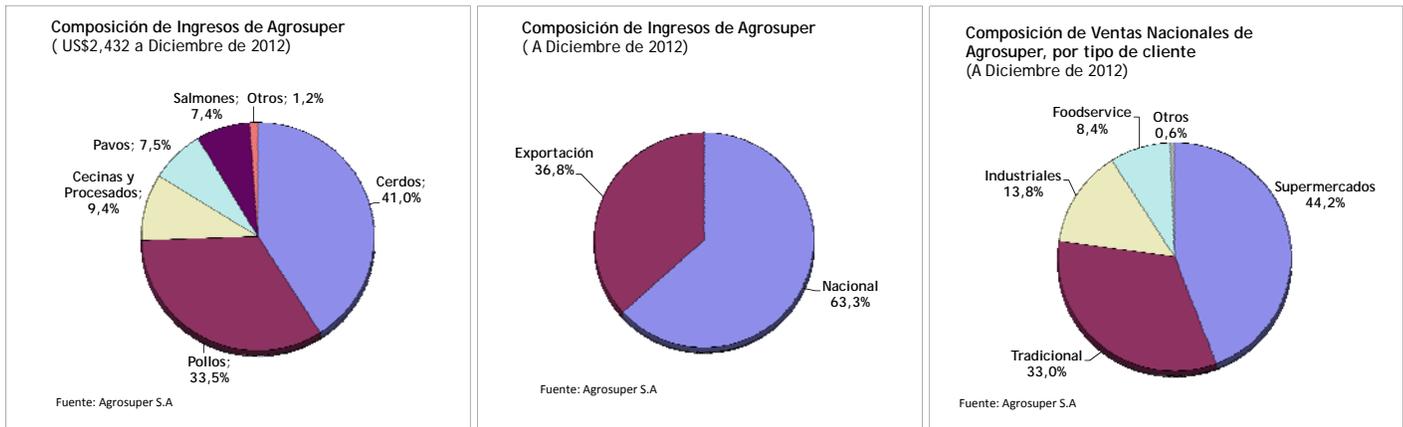
Estrategia

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 un 36,8% de las ventas totales en el año 2012. En este contexto, Agrosuper ha buscado la expansión de su capacidad productiva con el fin de abastecer una importante demanda de los mercados internacionales. Si bien la paralización del Proyecto Agroindustrial en Huasco constituye un importante revés en este sentido, la empresa mantiene su enfoque en el crecimiento de las exportaciones orientando sus inversiones en ampliaciones de capacidad, potenciando líneas de negocio de alto valor agregado, con foco en el crecimiento de su participación en el mercado internacional.

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 960.000 Km. 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.

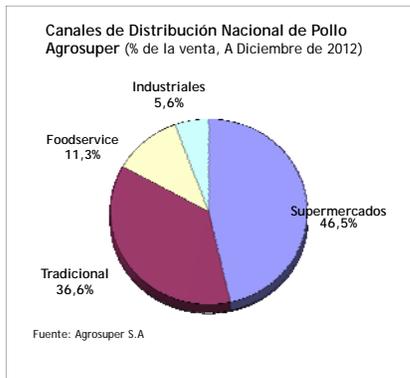
Agrosuper importa aproximadamente el 80% de su abastecimiento de grano, comprando el 20% restante en el mercado nacional durante los meses de cosecha. Si bien los resultados están sujetos a las fluctuaciones en el precio del grano (Maíz), que constituye parte importante de su costo de explotación, Agrosuper 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. Cabe destacar que desde el año 2011 se modificó el sistema de compra de granos pasando de compras CIF a FOB (pagando al momento del embarque) lo que ha implicado mantener menores rotaciones de inventario.

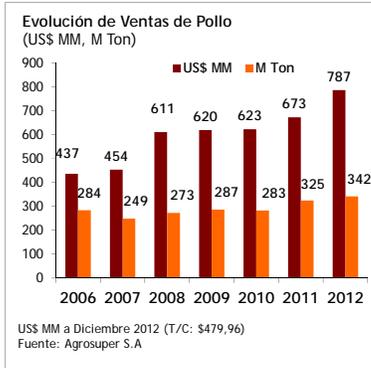
La empresa cuenta con certificaciones que aseguran la calidad de los procesos, la inocuidad del producto y el cuidado del medio ambiente, cumpliendo con las normativas internacionales y de los países a los cuales exporta, reduciendo así el riesgo de contagio de enfermedades. Sus principales línea de 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 representó un 76,6% del total de ingresos de esta línea de negocio en el año 2012. En Chile, Agrosuper es la principal productora y

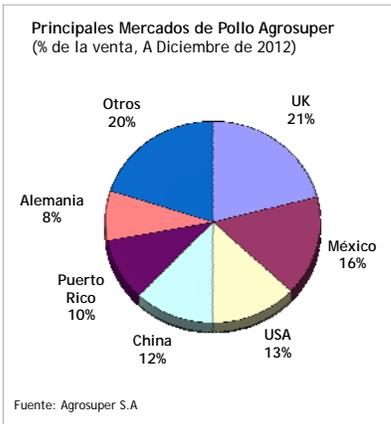




comercializadora de carne de pollo, con una participación de mercado cercana al 48%, seguido de Ariztía.

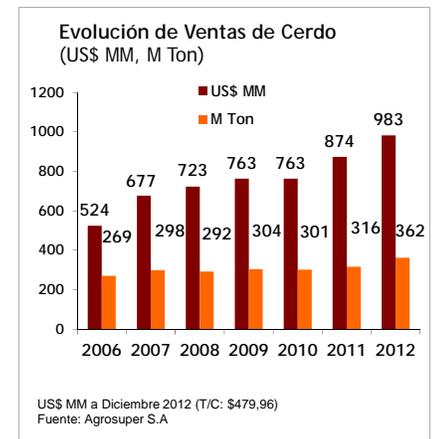
El 23,4% de venta restante corresponde a exportaciones a 45 países en 4 continentes, destacando Reino Unido, México, Estados Unidos y China que en conjunto representan un 62% del total de exportaciones. En el año 2012, Agrosuper alcanzó un 74% de participación de mercado en las exportaciones chilenas 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 368 mil Ton/Año, y 2 plantas de procesamiento (San Vicente y Lo Miranda), capaces de procesar 156 millones de pollos/año.



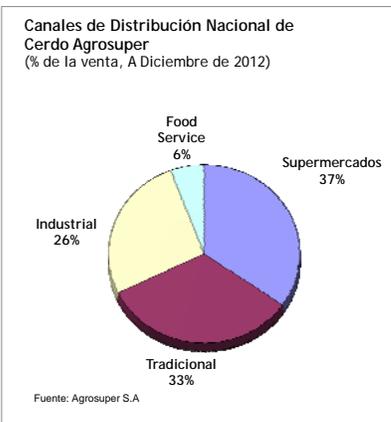
Cerdo:

Esta línea de negocio desarrollada en el año 1983 es representada en la actualidad por la marca Super Cerdo (a nivel local). En el periodo 2006-2012, las ventas de cerdo han aumentado en un promedio anual de 11% (el volumen creció 5,2% en el mismo período). 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 representó un 58,1% del total de ingresos de esta línea de negocio en el año 2012. Actualmente Agrosuper es la principal productora y comercializadora de cerdo en el mercado local, con una participación de mercado cercana al 77%, seguido de Friosa y Maxagro.

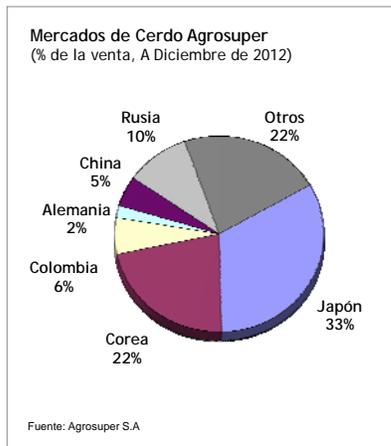
El 41,9% restante de las ventas correspondieron a exportaciones a 40 países en 4 continentes. Japón y Corea del Sur representan los principales destinos de exportación concentrando un 55,2% de las exportaciones en el año 2012, demostrando la relevancia del mercado asiático. Dentro de las exportadoras de cerdo a nivel nacional, Agrosuper es la primera, con un 76% de participación de mercado (año 2012).



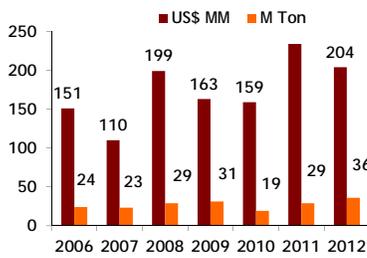
El proceso productivo parte con importación de bisabuelos, y se encuentra integrado verticalmente, desde la producción de alimento, la crianza de "Bisabuelos y Bisabuelas", "Abuelas", "Madres", la producción de "Gordos", y su posterior procesamiento (ciclo de crianza de 6 meses, hasta 130 kilos por animal) y comercialización. Para esto, Agrosuper posee más de 1.240 pabellones de engorda distribuidos geográficamente entre las regiones V y VI, con capacidad productiva de 4,2 millones de unidades (equivalente a 510 Mil Ton. /año de producto) y 3 plantas de procesamiento (Rosario, Lo Miranda y El Milagro), capaces de procesar 4,8 millones de cerdos/año.

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 el canal Puyuhuapi (XI Región). Ya en los años 90 comienza la explotación de Salmón Atlántico.



Evolución de Ventas de Salmón (US\$ MM, y M Ton.)



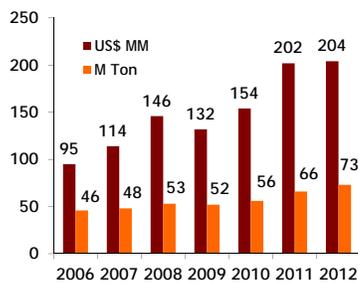
US\$ MM a Diciembre de 2012
(T/C: \$479,96)
Fuente: Agrosuper S.A

Después de los efectos de la crisis sanitaria derivada de la expansión del Virus ISA, la compañía recuperó sus resultados en el año 2011, producto del crecimiento en volumen, los altos precios y los altos rendimientos obtenidos. Pese a esto, el año 2012 trajo consigo bajos precios de venta en el mercado por la sobreoferta y menores rendimientos, lo que implicó que la Filial Los Fiordos registrara pérdidas operacionales y netas.

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 de Salmón Atlántico y 4 millones de smolt de Salmón Coho), el proceso de engorda, su cosecha y procesamiento en planta ubicada en Quellón, X Región, con una capacidad de producción de 150 mil Ton./año. La compañía actualmente tiene una capacidad productiva asegurada para llegar a producir 90 mil toneladas de cosecha.

Las ventas de exportación representaron un 81,5% del total de ventas en el año 2012. Los principales destinos de las exportaciones fueron Estados Unidos, Corea del Sur, Japón. Este último concentra el grueso de los envíos de Salmón Coho.

Evolución de Ventas de Pavo (US\$ MM, y M Ton.)



US\$ MM a Diciembre de 2012 (T/C: \$479,96)
Fuente: Agrosuper S.A

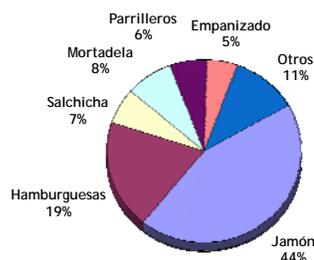
Pavo y Alimentos Procesados:

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 (una participación de mercado cercana al 70%) y una de las principales en Latinoamérica.

Si bien los volúmenes de venta de Pavo se han mantenido estables, la venta valorizada ha reflejado un crecimiento que alcanza 20,5% anual promedio desde 2006. Lo anterior 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. En el año 2012, las exportaciones representaron el 30,7% de las ventas totales de pavo, llegando a más de 30 países en 4 continentes. Los principales mercados fueron; Estados Unidos (20%), Reino Unido (15%), Alemania (14%), Italia (14%), y México (13%), que en conjunto, representan el 76% 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, una planta incubadora con capacidad para 13,4 millones de huevos/año, 9 sectores de engorda con capacidad productiva de 61,6 mil toneladas por año, y la planta de procesamiento en Calera (V Región), con capacidad para procesar 10 millones de pavos/año.

Venta de alimentos procesados Agrosuper, según tipo (% de la venta, Año 2012)



Fuente: Agrosuper S.A

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 92% de ventas en el mercado nacional en el año 2012 (60% de estas a través de supermercados), esta línea ha permitido crear y posicionar marcas como "La Crianza" o "Super Beef", alcanzando una alta aceptación, y participaciones de mercado en torno a 50% en el año 2012, en sus distintas líneas de producto (Cecinas: salchichas, fiambres, mortadelas, productos parrilleros, jamones, patés, pechugas y arrollados, y Productos elaborados: hamburguesas, pizzas, apañados y empanizados).

Características de los instrumentos

Títulos Accionarios:

La clasificación de acciones asignada incorpora la expectativa de Fitch de que la concreción de una apertura bursátil de Agrosuper S.A generaría recursos para financiar su plan de inversiones, incrementando su capacidad de generación de flujo operacional y mejorando su perfil financiero. Adicionalmente, la clasificación considera la ausencia de historial bursátil asumiendo que se trataría de una nueva emisión.

Líneas de Bonos

Serie N°	A	B	C	D	E	F	G	H	I
Línea N°	678	678	678	679	678	678	678	678	679
Fecha de Inscripción Línea	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011	15-09-2011
Fecha Inscripción Serie Bono	16-09-2011	16-09-2011	16-09-2011	16-09-2011	17-08-2012	17-08-2012	17-08-2012	17-08-2012	17-08-2012
Fecha Colocación	-	-	-	20-12-2011	06-09-2012	-	-	-	-
Monto Colocación	-	-	-	UF 5 MM	UF 1,5 MM	-	-	-	-
Monto Inscrito	UF 5 MM	\$100,000 MM	UF 5 MM	UF 5 MM	UF 3,5 MM	\$79,000 MM	UF 3,5 MM	\$79,000 MM	UF 3,5 MM
Plazo Vcto.	7 años	7 años	10 años	21 años	5 años	5 años	7 años	7 años	21 años
Tipo Amortización	Semestral	Semestral	Al Vencimiento	Semestral	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Semestral	Semestral	Semestral
Gracia	3 años	3 años	n/a	10 años	n/a	n/a	3 años	3 años	15 años
Tasa original	3,4%	6,1%	3,4%	3,8%	3,5%	6,5%	3,5%	6,5%	4,0%
Tasa colocación	-	-	-	4,78%	3,78%	-	-	-	-
Rescate Anticipado	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Fecha	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2015	01-09-2016	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2014	01-09-2016
Convertibilidad	No	No	No	No	No	No	No	No	No
Covenants financieros	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si	Si
Endeudamiento Máximo*	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x

*Obligaciones Financieras netas / Patrimonio

El 15 de Septiembre de 2011 se inscribieron las líneas de bonos N° 678 y N° 679 por un monto máximo de 8,5 millones de UF cada una y un máximo a emitir en conjunto de UF 8,5 millones. La línea N°678 es a 10 años, mientras que la N°679 es a 30 años plazo. Además, se inscribieron las series A, B y C, con cargo a la línea N°678, y la serie D, con cargo a la línea N°679. Con Fecha 17 de Agosto de 2012 se inscribieron sobre la línea N°678, las Series E, F, G, y H, y la Serie I con cargo a la línea N°679. Solo la serie D y E se encuentran actualmente colocadas.

Colocación de Bonos Serie D (con cargo a la Línea N° 679): El día 20 de Diciembre de 2011, Agrosuper S.A colocó en el mercado financiero la serie D de Bonos con un plazo de 21 años por UF 5 millones, con cargo a la línea N°679 (a 30 años plazo). Los fondos obtenidos por esta colocación han sido utilizados para el refinanciamiento de pasivos y el financiamiento de inversiones.

Colocación de Serie E: El día 6 de Septiembre de 2012, Agrosuper S.A colocó en el mercado financiero la serie E de Bonos con un plazo de 5 años por UF 1,5 millones, con cargo a la línea N°678 (a 10 años plazo). Los fondos obtenidos por esta colocación han sido utilizados para el refinanciamiento de pasivos.

Garantías: Las emisiones con cargo a estas líneas cuentan con el aval de la filial Agrosuper Comercializadora de Alimentos Ltda., y Agrícola Super Ltda.

Resumen Financiero - Agrosuper S.A

(Cifras en MM \$)

Norma Contable

	Mar'13 LTM	2012	2011	2010	2009
	IFRS	IFRS	IFRS	IFRS	Prof* (IFRS)
Rentabilidad					
EBITDA Operacional	91.683	99.685	194.686	163.827	59.410
Margen EBITDA Operacional (%)	7,8%	8,5%	17,4%	17,2%	6,6%
(FFO-Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	7,15%	6,5%	17%	17%	-3,2%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-3,7%	-5,7%	-1,7%	10,7%	8,5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	-23,92%	-22,2%	14%	11%	-5,3%
Cobertura					
FFO / Gastos Financieros	6,6	7,1	33,2	23,6	-2,7
EBITDA Operacional /Gastos Financieros	7,5	9,6	29,6	22,9	4,4
EBITDA Operacional / Servicio de Deuda	0,4	0,5	0,9	1,3	,3
FFO / Gastos Fijos	6,6	7,1	33,2	23,6	-2,7
FCF / Servicio de Deuda	-0,1	-0,3	-0,1	0,8	,5
(FCF+Caja y Valores Líquidos)/ Serviciod e Deuda	0,1	0,0	0,5	1,0	1,0
CFO / Inversión en Activos Fijos (Capex)	0,4	0,4	0,9	4,2	6,5
Endeudamiento					
Deuda Financiera Total Ajustada /FFO+Gtos Fin.+Arriendos	5,9	6,8	2,3	1,6	-10,1
Deuda Financiera Total / EBITDA Operacional	5,2	5,0	2,6	1,6	6,2
Deuda Financiera Neta / EBITDA Operacional	4,6	4,4	2,0	1,5	4,9
Costo de Financiamiento estimado (%)	2,7%	2,1%	1,7%	2,3%	7,3%
Deuda Financiera Corto Plazo /Deuda Financiera Total	47%	40%	44%	47%	43,0%
Balance					
Activos Totales	1.372.377	1.426.700	1.544.479	1.211.377	1.371.657
Caja y Valores Líquidos	48.413	62.105	122.747	24.463	75.359
Deuda Financiera de Corto Plazo	224.996	200.533	220.619	123.861	157.946
Deuda Financiera de Largo Plazo	249.301	300.994	282.257	140.955	209.437
Deuda Financiera Total	474.296	501.527	502.876	264.816	367.383
Patrimonio Total	642.762	643.623	810.411	735.402	774.270
Capitalización Ajustada	1.117.059	1.145.150	1.313.287	1.000.219	1.141.653
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	67.664	63.553	211.511	161.516	-49.691
Variación de Capital de Trabajo	-38.540	-18.714	-102.448	-26.918	139.845
Flujo de Caja Operativo (CFO)	29.124	44.839	109.063	134.598	90.154
Inversiones en Activo Fijo (Capex)	-73.001	-111.195	-126.057	-32.254	-13.923
Dividendos Comunes			-2.223	-618	
Flujo de Caja Libre (FCF)	-43.877	-66.356	-19.217	101.726	76.231
Adquiciones y Ventas de Activos Fijos, netas.	763	385	-55.778	-15.788	-8.332
Otras Inversiones, netas	1.564	1.807	3.224	28.456	56.606
Variación Neta de Deuda	27.629	-14.869	202.948	-90.717	-90.345
Variación Neta de Capital				-36.796	10.459
Otros Financiamientos, netos	18.851	18.391	-32.996	-38.137	-29.646
Variación de Caja Total	4.929	-60.642	98.182	-51.255	14.973
Resultados					
Ingresos Operacionales	1.180.350	1.167.176	1.119.260	949.847	901.212
Variación de Ingresos (%)	3,4%	4,3%	17,8%	5,4%	
EBIT Operacional	24.927	33.790	144.082	112.718	9.189
Gastos Financieros	12.157	10.414	6.575	7.144	13.398
Resultados Neto	-175.257	-161.447	109.539	82.471	-20.675

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

Categorías de Clasificación 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 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 del 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 una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de quiebra en curso.

Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

“+” o “-”: Las clasificaciones entre AA y B pueden ser modificadas al agregar un símbolo ‘+’ (más) o ‘-’ (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

Categorías de Clasificación de Corto Plazo

Nivel 1 (N1(cl)): 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.

Nivel 2 (N2(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

Nivel 3 (N3(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

Nivel 4 (N4(cl)): 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 N1(cl), N2(cl), N3(cl).

Nivel 5 (N5(cl)): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Categorías de Clasificación de Títulos Accionarios

Primera Clase Nivel 1: Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 2: Títulos accionarios que presentan una muy buena combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 3: Títulos accionarios que presentan una adecuada combinación de solvencia y liquidez bursátil.

Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración, las acciones clasificadas en Nivel 4 corresponden a compañías que presentan un nivel de solvencia en torno al grado de inversión o una muy baja o nula liquidez bursátil. Asimismo, se clasifican en Nivel 4 aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa, cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

Segunda Clase Nivel 5: Títulos accionarios que presentan una riesgosa / inadecuada posición de solvencia.

Categoría E: Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia.

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.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2013 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.