



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Nueva clasificación

Analista
Verónica Vargas M.
Tel. (56-2) 433 5200
veronica.vargas@humphreys.cl

Agrosuper S.A.

Julio 2012

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Acciones Tendencia	A+ Primera Clase Nivel 4 En Observación
EEFF base	31 marzo 2012

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos Serie A Serie B Serie C	N° 678 de 15.09.2011 Primera emisión Primera emisión Primera emisión
Línea de bonos Serie D	N° 679 de 15.09.2011 Primera emisión

Estado de Resultados Consolidados IFRS					
MM\$	2009	2010	2011	Ene-Mar 2011	Ene-Mar 2012
Ingresos totales	901.212	949.847	1.119.260	263.485	286.022
Costo de ventas	-749.283	-682.275	-800.711	-187.323	-226.515
Gastos de distribución	-77.569	-92.977	-106.390	-28.540	-33.829
Gastos de administración	-65.170	-61.877	-68.077	-12.078	-12.174
Resultado operacional	9.189	112.718	144.082	35.544	13.505
Costos financieros	-13.398	-7.144	-6.575	-1.861	-1.575
Ganancia	-20.675	82.471	109.539	26.891	13.443
Ebitda	59.410	163.827	194.686	48.118	27.370

Balance General Consolidado IFRS				
MM \$	31-dic-09	31-dic-10	31-dic-11	31-mar-12
Activos Corrientes	450.567	402.809	629.564	527.471
Activos No Corrientes	921.090	808.568	914.916	942.889
Total Activos	1.371.657	1.211.377	1.544.479	1.470.360
Pasivos Corrientes	260.856	241.057	362.220	298.738
Pasivos No Corrientes	336.531	234.918	371.848	349.231
Total Pasivos	597.388	475.975	734.068	647.969
Patrimonio	774.270	735.402	810.411	822.391
Total Patrimonio y Pasivos	1.371.657	1.211.377	1.544.479	1.470.360
Deuda Financiera	389.769	276.094	508.906	420.726

Fundamento de la clasificación

Agrosuper S.A. (Agrosuper), cuyo origen se remonta al año 1955, actualmente es una sociedad productora de proteína animal que en forma integrada participa en el negocio de producción, faenación, distribución y comercialización de carne de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados, con ventas tanto en Chile como en el exterior.

No obstante la antigüedad de la sociedad, su estructura vigente data de 2010, cuando la actual razón social reagrupó las actividades antes mencionadas. Por este motivo, la sociedad dispone de estados financieros auditados representativos de su situación actual sólo para 2011, comparativos con 2010 y proforma para 2009. Con todo, vale destacar que todas las líneas de negocios presentan una extensa trayectoria.

Durante 2011 la empresa obtuvo ventas consolidadas por cerca de \$ 1.119.260 millones (aproximadamente US\$ 2.156 millones¹), y un EBITDA de \$ 194.686 millones (del orden de los US\$ 375 millones). Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 109.063 millones (US\$ 210 millones) y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 508.906 millones (US\$ 980 millones).

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Agrosuper** en "*Categoría A+*", se han considerado tanto el fuerte posicionamiento que la compañía tiene dentro del mercado local en términos de ventas, como la integración de sus procesos productivos, lo que redundará en una mayor eficacia en el control de los costos y en la calidad de los productos.

Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo y que está fuertemente asociado con la elevada participación de mercado del emisor, dice relación con su extensa, experimentada y probada red de comercialización, cubriendo casi la totalidad de la población del país. En la misma línea, se destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la compañía en el ámbito nacional. También se reconoce como atributo positivo la capacidad exportadora que ha mostrado la empresa en los últimos años, con un crecimiento relevante de sus ventas al exterior.

Además, no es ajeno al proceso de clasificación el hecho de que, considerando las limitantes propias de la definición del negocio, la empresa presenta una oferta de carne variada (pollo, cerdo, pavo y salmón) y productos con diferentes cortes que permiten un mayor valor agregado.

La clasificación de riesgo también incorpora como elementos favorables la extensa y exitosa experiencia del grupo controlador dentro del rubro (todas las actividades tienen una antigüedad superior a diez años y la del pollo, en particular, se remonta a 1955); la adecuada capacidad de negociación frente a los intermediarios locales (dado el posicionamiento de las marcas y su importancia relativa como oferente dentro de la industria: líder indiscutido en producción en un sector con elevada concentración); el elevado estándar del manejo fitosanitario (entre otros, certificaciones en calidad de sus productos, higiene y planteles de animales aptos para consumo humano con trazabilidad en la cadena productiva), y una estructura productiva, tanto por diversificación de animales como por plantas o centros productivos, que atenúa los efectos de pestes y

¹Tipo de cambio utilizado: \$ 519,2.

virus que puedan afectar a pollos, cerdos, pavos o salmones (cuenta con seis plantas faenadoras: Lo Miranda, San Vicente, Rosario, El Milagro, La Calera y Quellón).

Finalmente, dentro de los elementos positivos se incluye la existencia de seguros de crédito que reducen significativamente el riesgo por incumplimiento de clientes.

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida, entre otros elementos, por la existencia de diversos factores que afectan los márgenes en el negocio de **Agrosuper** y, en definitiva, su capacidad para generar flujos. En efecto, el margen EBITDA (PCGA) entre los años 2004 y 2010 fluctuó entre 6,6% y 21%, observándose cambios interanuales de 19,0% a 11,8% (2006/2007) y de 6,6% a 17,2% (2009/2010). Un elemento importante tiene relación con la variación del precio de los sustitutos como lo es la carne de vacuno, dado que una baja, necesariamente afectará la oferta y demanda de la carne de pollo, pavo, cerdo, disminuyendo así los precios de estos y mermando los ingresos.

Otro elemento incorporado dentro del proceso de evaluación se refiere al efecto negativo de eventuales aumentos en las tarifas navieras sobre la rentabilidad de **Agrosuper**, considerando que aproximadamente el 40% de sus ingresos provienen de sus exportaciones, de las cuales parte importante están destinada a Asia y Europa.

El modelo de negocios de la sociedad también presenta exposición al fortalecimiento del peso, tanto por la pérdida de competitividad de las exportaciones como por el incentivo al aumento de las importaciones. Si bien parte importante de los costos de la empresa están indexados al dólar, los gastos en personal (\$ 124.391 millones en 2011) y otros ítem menores son en pesos.

Adicionalmente, la categoría de riesgo recoge la vulnerabilidad de los cerdos, pollos, pavos y salmón a pestes y enfermedades que puedan mermar en forma significativa la capacidad de producción de la empresa, reconociendo que la diversidad de animales y de criaderos, así como las políticas propias de la empresa y de la autoridad sanitaria, atenúan los efectos de este tipo de siniestros. En contraposición, se debe considerar que este aspecto puede verse afectado por errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector.

Adicionalmente, dentro de la evaluación se ha considerado la importante concentración de las ventas en el mercado japonés, en donde no presenta las ventajas de marcas y canales de distribución que exhibe en Chile.

La clasificación asignada igualmente toma en cuenta la volatilidad propia de los principales insumos utilizados en la producción, lo que implica mantener una adecuada planificación y administración de los inventarios y de la producción. También se considera que en períodos recesivos, en los cuales se reduce el gasto en consumo, la venta de proteínas se puede ver negativamente más afectada que el promedio de los productos alimenticios.

La clasificación de acciones de la sociedad en Primera Clase Nivel 4 se fundamenta en la adecuada clasificación de solvencia asignada al emisor, y su tendencia "*En Observación*" obedece a la incertidumbre de los acontecimientos actuales a los que está expuesta la compañía.

Hechos recientes

En los primeros tres meses de 2012 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 286.022 millones (cerca de US\$ 587 millones²), con un incremento de 18,6% respecto de igual período a 2011. Este aumento estuvo sustentado principalmente en el alza de los ingresos del negocio de las carnes, los que fueron un 9,9% superior a marzo 2011. Por otro lado, las ventas del negocio acuícola disminuyeron 3,9% en el mismo período, a causa de la caída en los precios, puesto que el volumen de toneladas vendidas aumentó.

Si bien, el aumento de actividad del período implica también un aumento en los costos de explotación, éstos no fueron concordantes con el alza porcentual en los ingresos, alcanzando \$ 226.515 millones, cifra 20,9% mayor a la de igual período de 2011, debido principalmente al incremento en 112,3% de los costos de venta del negocio acuícola. Por otra parte, el aumento de los costos del negocio de las carnes estuvo más alineado con el aumento en el nivel de actividad, siendo un 11,9% superior a marzo 2011. Los costos representaron un 79,2% de los ingresos, aumentando en forma significativa respecto del primer trimestre de 2011, donde representaron el 71,1%. Con esto, el margen operacional disminuyó 21,9%, llegando a \$ 59.507 millones, y representando el 20,8% de los ingresos (a marzo de 2011 representaban el 28,9%).

Por otro lado, el total de gastos de distribución y administración llegó a \$ 46.002 millones, un aumento de 13,3% respecto de igual período de 2011. Con lo anterior, el resultado operacional³ llegó a \$ 13.505 millones, disminuyendo 62,0%. Como consecuencia del deterioro en el margen de explotación, el resultado operacional como proporción de los ingresos también cayó, pasando desde un 13,5% a 4,7%. Producto del menor resultado operacional del período, el EBITDA a marzo 2012 alcanzó a \$ 27.370 millones, contrayéndose 43,1% con respecto a igual período de 2011.

Como resultado de lo anterior, la ganancia del período disminuyó 50,0% respecto a marzo de 2011.

Eventos recientes

El 14 de noviembre de 2011, con el fin de reorganizar las empresas del grupo, **Agrosuper** adquirió el 0,01% del capital de Agrícola Agrosuper S.A. que era propiedad de la filial Agrosuper SpA. Con esto el emisor quedó en poder de la totalidad de las acciones de Agrícola Agrosuper S.A. Posteriormente, el 25 de noviembre se disolvió esta empresa, pasando a ser Agrosuper la continuadora, adquiriendo sus activos y haciéndose cargo de sus pasivos.

El 2 de diciembre de 2011, la empresa toma conocimiento extraoficialmente de un requerimiento interpuesto por la Fiscalía Nacional Económica en contra de Agrícola Agrosuper S.A., por presuntos acuerdos sobre cuotas de producción. En el caso de que el Honorable Tribunal de Defensa de la Libre Competencia acogiera el requerimiento, la compañía recibiría una multa que ascendería hasta 30.000 Unidades Tributarias Anuales. Actualmente el proceso no se ha resuelto debido a los continuos recursos presentados por la Asociación de Productores Avícolas de Chile.

²Tipo de cambio utilizado: \$ 487,44.

³Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de distribución – gastos de administración.

El 20 de diciembre de 2011 se colocaron bonos de la serie D, con cargo a la línea de bonos de 30 años inscrita el 15 de septiembre del mismo año. El monto de la colocación fue de UF 5.000.000, con un plazo de 21 años, con diez años de gracia y con una tasa de UF + 4,78% anual.

El 10 de febrero de 2012 se decidió aperturar una filial en Brasil, cuya inversión se estima en US\$ 100.000, y una en Hong Kong, con una inversión de US\$ 200.000. Dichas filiales deberían ser constituidas en tres meses a partir de esta fecha, y serán 100% propiedad de **Agrosuper**, a través de sus filiales Comercializadora de Alimentos Lo Miranda Ltda., Frigorífico San Cristóbal Ltda. e Inversiones Eurosuper, SL.

En esa misma fecha, se decidió abrir una oficina de representación en Shangai con una inversión de US\$ 100.000, la que también tiene como plazo tres meses para la apertura.

El 22 de mayo de 2012, se informó a la empresa del dictamen de un Decreto de Emergencia Ambiental que afectó las instalaciones de **Agrosuper** ubicadas en Freirina, correspondientes al proyecto agroindustrial Huasco, para la crianza de cerdos. Tres días después la compañía respondió a un Oficio Ordinario, donde señaló que las pérdidas generadas por el cierre de la planta (en caso de que esa fuese la resolución) no afectarían significativamente el flujo de sus operaciones puesto que el proyecto está aún en etapa de desarrollo y el primer trimestre de este año representó el 3% de las ventas totales de la compañía. Actualmente las instalaciones de Huasco están paralizadas y los cerdos están siendo trasladados a la planta faenadora, proceso que debiera durar, según lo informado por la empresa, aproximadamente seis meses.

Definición categorías de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad del 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.

“+”: Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 4

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una razonable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Oportunidades y fortalezas

Posicionamiento de la compañía en el mercado local: **Agrosuper** lidera las ventas nacionales en carnes de cerdo, pollo y pavo, con participaciones de mercado del orden de 70%, 45% y 70%, respectivamente,

que en conjunto (más salmones y productos procesados) suman ventas valorizadas en torno a los US\$ 1.333 millones. El fuerte posicionamiento de mercado va aparejado por el uso de marcas reconocidas entre los consumidores, entre ellas Sopraval, Súper Cerdo, Súper Pollo, La Crianza y Súper Salmón, lo cual, en alguna medida, obliga a los intermediarios a disponer de dichos productos en su gama de oferta y, en parte, desincentiva la importancia directa o el uso de marcas propias

Integración de sus procesos productivos: La integración productiva favorece la mejor administración, control y mitigación de los riesgos fitosanitarios, suceso potencial siempre presente en la industria, lo cual ha permitido -junto con programas específicos adoptados- tener una completa trazabilidad de los animales (desde su gestación hasta la góndola). El proceso productivo comienza -según corresponda- desde la importación de huevos o pollos y cerdos reproductores, de distintas razas y provenientes desde diferentes países y proveedores o, en el caso de los salmones, produciendo sus propias ovas, finalizando con la venta a intermediarios o consumidores finales, pasando por todos los procesos de incubación, crianza, engorda (con plantas propias de abastecimiento de alimento) y faenamiento, sin excluir tratamientos de efluentes e investigación y desarrollo. La participación en todas y cada una de las etapas del ciclo de producción y distribución permite que la compañía no presente exposición ante cambios en los márgenes relativos que se producen a lo largo de la cadena productiva (por ejemplo, para **Agrosuper** sería indiferente un incremento en el margen del negocio de producción de ovas en perjuicio del margen del salmón y viceversa) y le agrega mayor capacidad para la administración de los costos.

Extensa red de comercialización: La compañía cuenta con una gran red de distribución y comercialización de sus productos. Incluye 35 centros de distribución y una flota sub-arrendada de 514 camiones, lo que le permite llegar a 300 comunas, cubriendo el 98% de la población del país y atendiendo, en promedio, a más de 40.000 locales mensuales. Esta capacidad de abastecer adecuada y oportunamente al comercio la protege, en parte, de la competencia de importaciones derivadas de oportunidades coyunturales (baja del dólar y exceso de oferta en otros mercados, entre otras).

Aumento en las exportaciones: A lo largo de los años, **Agrosuper** ha logrado incrementar de manera importante sus exportaciones; así en 2004, éstas eran alrededor de US\$ 440 millones y durante 2011 sumaron US\$ 823 millones, situación que le ha permitido diversificar sus ventas, llegando a cuatro continentes y 45 países. Complementariamente, la capacidad exportadora de la empresa se presenta como una oportunidad para acceder al importante crecimiento en el consumo de proteínas que se observa en los países en desarrollo (con tasas entre 20% y 70%, dependiendo de la zona), la que se espera continúe en el futuro, al menos si se tiene como parámetro de comparación el consumo per cápita actual de los países desarrollados. Dentro de este contexto, se destaca la capacidad de administración de los riesgos fitosanitarios de la sociedad debido a la necesidad de cumplir con las exigencias para los distintos países-destinos y las seis oficinas comerciales en el exterior para potenciar sus ventas (ubicadas en Sud América, Norte América, Europa y Asia).

Experiencia en rubro y adecuada administración: Participando en la industria de proteínas, el grupo presenta una existencia superior a los 55 años. En su desarrollo ha mostrado capacidad de crecimiento y de diversificación dentro de las posibilidades del rubro; así de la producción de huevos, derivó a la de pollos para luego ampliarla a cerdos, pavos y salmones. La administración ha tenido un carácter más bien

conservador lo que queda reflejado en un crecimiento inicialmente impulsado con un bajo apalancamiento financiero o en la suscripción de pólizas de seguros para sus cuentas por cobrar (pese a presentar una cartera de bajo riesgo). También se reconoce un buen manejo de los aspectos fitosanitarios.

Factores de riesgo

Exposición a variaciones en los precios sustitutos: Existen numerosos eventos que pueden repercutir directa o indirectamente en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo, que afectan la rentabilidad de la empresa. Considerando la elasticidad de la demanda a las variaciones en los precios sustitutos, cualquier aumento de la oferta en la carne de vacuno que presione a la baja el precio de este producto, necesariamente implicará el mismo efecto en el precio de la carne de cerdo, pollo y pavo (en la práctica, la mayor oferta de vacuno podría producirse por aumento en las importaciones debido a caídas en el precio del dólar o por sobreproducción en otros países, por ejemplo, en los supermercados se ofrece carne de Australia y de EEUU). También, como ha ocurrido en el pasado, cualquier disminución de la demanda en las exportaciones de los productos chilenos, ya sea por cierre de mercados o recesiones en los países de destino, implica que parte de la producción que originalmente estaba destinada hacia el exterior debe canalizarse al mercado chileno, con la consecuente presión sobre los precios internos. En términos generales, dada las características de *commodity* de la carne, su precio tiende a ser fluctuante y su comportamiento responde a situaciones de carácter globales más que locales y, por lo tanto, se constituye como una variable de difícil control para la empresa. Por ello, existe una alta volatilidad en el margen de EBITDA como se señala en los Fundamentos de la Opinión.

Aumentos en las tarifas navieras: Aproximadamente el 40% de los ingresos de **Agrosuper** provienen de las exportaciones; por lo tanto, un aumento en el costo de los fletes necesariamente implicará un incremento en los precios las ventas al exterior, lo cual afectaría su competitividad en el mercado asiático, que representa aproximadamente el 16% de sus ventas, y en el europeo, que tiene una importancia relativa menor. En este sentido, se debe tener en cuenta que en los últimos cuatro a cinco años se ha observado un exceso de oferta en el sector naviero que han presionado los precios a la baja. Sin embargo, las características propias de esta industria, tal como la experiencia ha demostrado, lleva también a presentar ciclos diametralmente opuestos en términos de tarifas (al margen que en el corto plazo no se visualicen aun reducciones en el actual exceso en la oferta).

Exposición a pestes y enfermedades: Existe una alta vulnerabilidad de los cerdos, pollos, pavos y salmón a pestes y enfermedades que puedan afectar la capacidad de producción de la empresa. El impacto de este factor quedó de manifiesto en 2008 y 2009, período en el cual la empresa mostró débiles resultados, producto del virus ISA que afectó la producción de salmones, y porque debido a errores y/o malas prácticas de otros agentes del sector (específicamente al exportar carne de cerdo contaminada) se cerró el mercado asiático por alrededor de siete meses para todas las exportaciones chilenas. Anteriormente, aunque sin afectar a **Agrosuper**, la producción de pollos había sido afectada por la gripe aviar.

Concentración en el mercado asiático: Dentro de los mercados a los cuales la compañía exporta, destaca Japón, el cual representó aproximadamente el 10% de sus ingresos en 2011, siendo el cerdo y el salmón los principales productos demandados, (aproximadamente 7,9% el cerdo y 2,6% el salmón, según datos del año

2011). Cabe señalar que en ese mercado la empresa no cuenta con el respaldo de sus marcas y con los canales de distribución con los que cuenta en Chile.

Exposición al tipo de cambio: El fortalecimiento del peso afecta la competitividad exportadora de la compañía y, producto del abaratamiento de las importaciones, se genera un aumento en la oferta de carnes en el país, con la natural presión a la baja en los márgenes del negocio. Importante es considerar que en los últimos cinco años el precio del dólar, en términos nominales, ha llegado a transarse en \$ 431,2.

Antecedentes generales

Descripción del *holding*

Agrosuper es una empresa productora de proteína animal, líder en el mercado local y con una creciente presencia a nivel mundial. Participa en el negocio de la producción, faenación, distribución y comercialización de carne de pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados. Opera bajo las marcas: Agrosuper, Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval, La Crianza, Súper Salmón, Pollos King, SuperBeef y Pancho Pollo.

La compañía fue fundada en 1955 por Gonzalo Vial, y comenzó con la producción de huevos en la localidad de Doñihue, VI Región. En 1960 se inició la producción de pollos, y ya en el año 1974 comenzó a procesarse y comercializarse este tipo de carne, actividad que hoy desarrolla a través de la marca Súper Pollo. Posteriormente, en el año 2002, se adquirió Pollos King lo que le permite tener una mayor participación en el mercado de los pollos.

En 1983 comenzó con la producción de cerdos y posteriormente amplió el negocio a la faenación, procesamiento y comercialización de éstos, bajo la marca Súper Cerdo. En 2005 se inició el desarrollo del proyecto Huasco, con el fin de duplicar la producción de cerdos. Actualmente el proyecto está detenido a la espera de la resolución de las autoridades correspondientes.

Con el fin de dar un valor agregado a sus productos y aprovechar las sinergias en distribución y comercialización, en 1989 ingresó al negocio de la elaboración de cecinas. Ese mismo año, se creó Los Fiordos Ltda. con el fin de producir y comercializar truchas y salmones.

En 1990 la compañía inició su proceso de expansión internacional, comercializando de manera directa sus productos en el mercado de exportación.

En 1996 adquiere parte de la propiedad de Sopraval para ingresar al negocio de los pavos y en 2011 adquiere la participación no controlada de ésta, siendo actualmente dueña del 99,8% de la propiedad.

En 2001 se construyó la planta faenadora de Quellón, entre 2004 y 2006 las pisciculturas de reproductores y de salmones, y en 2006 la planta de alimentos de Parga.

A partir de 2002 comenzó a crear alianzas internacionales en países como Italia, Estados Unidos, Reino Unido, Japón, México y China.

Propiedad

A marzo de 2012 el capital de la sociedad ascendía a \$ 683.412 millones, distribuido entre 16.826.294.857 acciones. El controlador es Gonzalo Vial Vial y sus hijos a través de dos sociedades.

Sociedad	Número de acciones suscritas y pagadas	% de la propiedad
Promotora Doñihue Ltda.	16.570.535.175	98,5%
Agrocomercial El Paso SA	255.759.682	1,5%

Directorio y ejecutivos

El directorio de la compañía está formado por seis miembros, identificados a continuación:

Nombre	Cargo
Gonzalo Vial Vial	Presidente
Fernando Barros Tocornal	Vicepresidente
Canio Corbo Lioi	Director
Antonio Tuset Jorratt	Director
Juan Claro González	Director
Verónica Edwards Guzmán	Director

La administración de la compañía está conformada, entre otros, por los siguientes ejecutivos:

Nombre	Cargo
José Guzmán Vial	Gerente General
Felipe Ortiz García	Gerente Producción
Guillermo Díaz del Río Riesco	Gerente Comercial
Sady Delgado Barrientos	Gerente Los Fiordos
Luis Felipe Fuenzalida Bascuñán	Gerente de Administración y Finanzas
Fernando Morelli Bravo	Gerente de Personas
Rafael Prieto Castillo	Gerente de Asuntos Corporativos
Jorge Enríquez Fuentes	Gerente Sopraval

Descripción líneas de negocios

Los negocios de la compañía se agrupan en cinco líneas de productos: cerdos, pollos, pavos, salmones y productos procesados. Cabe señalar que **Agrosuper** participa en el proceso completo, es decir, desde la reproducción de los animales hasta la venta de los productos al cliente final.

Pollos

La producción y comercialización de la carne de pollo representa aproximadamente el 31,1% de los ingresos totales de la compañía (según datos a diciembre 2011). Participa en el mercado nacional a través de la marca Súper Pollo y Pollos King, con una participación del orden de 45%. Para el caso de las exportaciones, este negocio posee cinco certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL), buenas prácticas agrícolas (BPA) y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten llegar con sus productos a los mercados más exigentes del mundo, como es el caso del norteamericano y el asiático.

Industria mundial y mercado local

El consumo de pollo a nivel mundial ha aumentado a tasas crecientes durante los últimos cinco años, siendo la proteína de mayor consumo principalmente en Estados Unidos, China, Brasil, Unión Europea y México, esto se debe en parte a que tiene un menor costo respecto de otras carnes. En 2011 la demanda mundial de pollo fue de 79,9 millones de toneladas y se espera que en 2012 ésta aumente un 2,25%. Con relación a la producción mundial, también ha tendido al alza, y se encuentra sustentado principalmente por la demanda interna de los países antes mencionados. En 2011 la producción llegó a 81 millones de toneladas y se espera que en 2012 alcance las 83 millones de toneladas.

A nivel local el consumo del pollo ha seguido la tendencia mundial, así como también las exportaciones e importaciones. Pasando, las exportaciones, de representar en 2000 un 3,7% de la producción total a un 19,62% en 2011. Con respecto a las importaciones, en 2000 casi no existían y actualmente representan el 11,38% del mercado total.

Producción

El proceso productivo comienza con la importación de las "abuelas", que son pollos especialmente seleccionados de acuerdo a estándares previamente definidos, éstas se encargan de procrear a las "reproductoras" que producen los pollos que finalmente se comercializan, llamados "broiler". Cabe destacar que cada grupo de animales se encuentran separados como medida de seguridad sanitaria. Posteriormente los huevos de las reproductoras son enviados para incubación donde se replican las condiciones naturales previas al nacimiento. Luego de 21 días nacen y comienza la etapa de crianza, proceso que dura alrededor de 45 días y donde se asegura el aporte nutricional que necesitan y las condiciones sanitarias adecuadas. Luego de este período, los pollos son trasladados a las plantas faenadoras donde son sacrificados para posteriormente procesarlos y llegar al producto final, listo para empaquetar y/o congelar y comercializar.

Exportaciones

A diciembre 2011 las exportaciones de pollo representaron el 21,7% de los envíos totales de la compañía, siendo sus principales destinos Reino Unido, Alemania, México y China, los cuales en conjunto explican el 56,8% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2011 las ventas totales del negocio de pollos mostraron un incremento de 14,5% respecto de 2010, llegando aproximadamente a \$ 350.000 millones con un volumen de 325 mil toneladas, 14,8% superiores a las de 2010. Cabe señalar que las ventas de esta proteína están mayormente concentradas en el mercado local y las exportaciones sólo representan el 25,3% de las ventas totales de pollo.

Cerdos

Los ingresos provenientes de la carne de pollo representan aproximadamente el 37,5% de las ventas totales de la compañía (según datos a diciembre 2011). Se comercializa en el mercado nacional a través de la marca Súper Cerdo y tiene una participación de mercado cercana al 70%. Para el caso de las exportaciones, este negocio posee cinco certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001 y GMP), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL), y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten exportar a todos los mercados del mundo.

Industria mundial y mercado local

El consumo de cerdo a nivel mundial ha crecido sostenidamente los últimos años, siendo la proteína de mayor consumo principalmente en China, Unión Europea y Estados Unidos. Si bien su crecimiento ha sido inferior al de pollo, es la proteína más consumida a nivel mundial. En 2011 la demanda mundial de cerdo fue de 100,8 millones de toneladas y se espera que en 2012 ésta aumente un 1,9%. Con relación a la producción mundial, también se ha incrementado, mostrando un crecimiento anual compuesto de 2,23%, con lo que se estima que en 2012 se produzcan 103,4 millones de toneladas.

A nivel local el consumo del cerdo ha seguido la tendencia mundial, incrementándose a una tasa de 4,3% los últimos años, si bien el crecimiento en el consumo es menor al de la producción total, que ha aumentado a una tasa de 6,1%, esto se compensa con el importante aumento de las exportaciones de esta proteína.

Producción

El proceso comienza con la importación de machos seleccionados de distintos proveedores y razas de acuerdo a requerimientos previamente definidos. Son las "bisabuelas" las encargadas de procrear a las "abuelas", éstas a las "madres" y por último, ellas procrean a los lechones que posteriormente se comercializarán ("gordos"). Al igual que en el caso de los pollos, cada grupo está ubicado en sectores diferentes por seguridad sanitaria. Posteriormente y luego de 141 días, entre gestación y lactancia, comienza la etapa de engorda que se extiende hasta alcanzar los 120 kilos aproximadamente, donde son alimentados de acuerdo a las dietas requeridas para cada etapa de su vida. Luego de esto, son enviados a las plantas faenadoras para procesarlos y posteriormente comercializarlos.

Exportaciones

A diciembre 2011 las exportaciones de cerdo representaron el 42,7% de los envíos totales de la compañía, siendo sus principales destinos Japón y Corea del Sur, los cuales en conjunto explican el 66,6% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2011 las ventas totales del negocio de cerdos mostraron un incremento de 12,8% respecto de 2010, llegando aproximadamente a \$ 420.000 millones con un volumen de 316 mil toneladas, un 4,9% superiores a las de 2010. Cabe señalar que las ventas de esta proteína son las que representan una mayor parte de los ingresos proveniente de exportaciones, y que en el mercado local sus ventas corresponden al 58,4% de las ventas totales de cerdo.

Pavos

La producción y comercialización de la carne de pavo representa aproximadamente el 8,7% de los ingresos totales de la compañía (según datos a diciembre 2011). Participa en el mercado nacional a través de la marca Sopraval, con una participación del orden del 70%. Para el caso de las exportaciones, este negocio posee cuatro certificaciones: calidad de sus productos (ISO 9001 y HACCP), gestión ambiental (ISO 14001), higiene (APL) y planteles de animales aptos para el consumo humano con trazabilidad de la cadena alimentaria (PABCO). Estas certificaciones le permiten llegar con sus productos a más de 30 países en cuatro continentes.

Industria mundial y mercado local

El consumo de pavo a nivel mundial se ha mantenido constante los últimos años, principalmente por el incremento en las otras proteínas como el pollo y cerdo, aún así, se estima que en 2012 el consumo alcanzará los 5,1 millones de toneladas, donde destaca Estados Unidos y la Unión Europea, que juntos concentran el 81,6% del consumo mundial de pavo. Con respecto a la producción, se espera que esté en torno a las 5,3 millones de toneladas.

A nivel local el consumo de pavo ha tendido al alza, pero cabe señalar que las exportaciones han crecido de manera importante los últimos diez años, a una tasa compuesta anual de 13,2%. Sin embargo, la producción de pavo en el mercado nacional ha ido disminuyendo levemente desde 2008.

Producción

El proceso productivo comienza con la importación de huevos de las "reproductoras" de donde nacerán los pavos reproductores que procrearán a los utilizados en la elaboración de productos comerciales. El período de incubación dura 28 días y posteriormente pasan a la etapa de crianza donde permanecen 210 días en total, al comienzo en las granjas de pre-engorda y luego en las granjas de engorda, siempre asegurándose de entregarles el aporte nutricional necesario. Pasado este período, los pavos son trasladados a las plantas faenadoras donde se procesan para llegar al producto final, listo para empaquetar y/o congelar y comercializar.

Exportaciones

A diciembre 2011 las exportaciones de pavo representaron el 7,0% de los envíos totales de la compañía, siendo sus principales destinos Reino Unido, EEUU y México, los cuales en conjunto explican el 65,9% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2011 las ventas totales del negocio de pavos mostraron un incremento de 8,9% respecto de 2010, llegando aproximadamente a \$ 81.000 millones con un volumen de 66 mil toneladas, un 17,9% superiores a las de 2010. Cabe señalar que las ventas de esta proteína a mercados extranjeros han aumentado los últimos años, llegando a representar el 35,2% de las ventas totales de pavo.

Salmón

Los ingresos provenientes del salmón representan aproximadamente el 10,4% de las ventas totales de la compañía (según datos a diciembre 2011). Se comercializa en el mercado nacional a través de la marca Súper Salmón y 96,4% de sus ventas corresponden a exportaciones. Entre los principales productos que la compañía comercializa para las distintas especies producidas se encuentran filetes, porciones, entero y HG⁴ de salmón atlántico y HG de coho. Cuenta con certificaciones en: gestión ambiental (ISO 14001), estándar de seguridad ocupacional OHSAS 18001, IFS (International Food Standard) nivel v5, BRC (British Retail Consortium) v5, calidad de producción de alimentos (HACCP), calidad de sus productos (ISO 9001), y certificación Kosher.

Industria mundial y mercado local

El consumo de salmón a nivel mundial ha aumentado de manera importante los últimos años con un crecimiento anual compuesto de 3,7% entre 2001 y 2010, pasando de 1,36 millones de toneladas a 1,88 millones de toneladas. Los principales consumidores son la Unión Europea, Estados Unidos, Japón y Rusia. La producción se concentra principalmente en Chile y Noruega, con aproximadamente el 76,2% de la producción mundial. Entre 2004 y 2005 los niveles de producción de ambos países eran similares, pero debido al deterioro de las condiciones sanitarias y a la aparición del virus ISA, Chile disminuyó los volúmenes y desde 2009 la producción de Noruega es casi el doble de la producción de Chile, lo que se espera cambie a futuro.

A nivel local el consumo del salmón ha seguido la tendencia mundial, principalmente por las propiedades nutricionales que se le atribuyen, y por la opción de una alimentación saludable.

Producción

El proceso productivo del salmón se realiza íntegramente en la planta Los Fiordos. A través de programas genéticos produce la totalidad de sus ovas, las que mantiene en ambientes controlados por uno a dos meses hasta que se fertilizan y se ingresan a las salas de incubación. Son criados en agua dulce hasta que llegan a los 100 gramos y son considerados *smolts*, etapa que dura entre doce y dieciséis meses. Posteriormente los *smolts* se transportan a los centros de engorda de agua salada en la XI región, en camiones desinfectados y barcos de uso exclusivo. Allí son alimentados de acuerdo a sus requerimientos nutricionales por un período de entre diez a 20 meses. Una vez que alcanzan el tamaño óptimo (2,8 kg las truchas y coho, y 4,5 kg el

⁴ Salmón eviscerado y sin cabeza.

salmón atlántico), pasan a la etapa de cosecha. Luego entran en la etapa de faenación donde son procesados de acuerdo a las especificaciones de los distintos mercados donde serán comercializados.

Exportaciones

A diciembre 2011 las exportaciones de salmón representaron el 27,6% de los envíos totales de la compañía, siendo sus principales destinos Brasil, Japón y EEUU, los cuales en conjunto explican el 70,8% de los ingresos por este concepto.

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2011 las ventas totales del negocio de salmónes mostraron un incremento de 68,4% respecto de 2010, llegando aproximadamente a \$ 116.300 millones con un volumen de 29 mil toneladas, un 52,6% superior a las de 2010. Cabe señalar que las ventas del salmón son, después del cerdo, las que representan una mayor parte de los ingresos proveniente de exportaciones, y en el mercado local se genera sólo el 3,6% de las ventas totales de esta especie.

Productos procesados

La producción y comercialización de productos procesados representa aproximadamente el 9,0% de los ingresos totales de la compañía (según datos a diciembre 2011). El negocio se divide en cecinas y elaborados. Participa en el mercado nacional a través de las marcas SuperBeef y La Crianza, las que ingresaron en 2005 al mercado alcanzando rápidamente el reconocimiento de los consumidores. Con respecto al negocio de las cecinas, tiene una alta participación de mercado, alcanzando en hamburguesas un 55%, en salchichas de pavo un 40% y jamones de pavo con un 55% aproximadamente. Cuenta con dos certificaciones: calidad de producción de alimentos (HACCP) y calidad de sus productos (ISO 9001).

Evolución de los ingresos y volúmenes

En 2011 las ventas totales de este negocio mostraron un incremento de 15,4% respecto de 2010, llegando aproximadamente a \$ 101.000 millones con un volumen de 42 mil toneladas, las que no experimentaron variación respecto de 2010. Dado el tipo de producto que comercializa, que necesita una cadena de frío, sus ventas son principalmente en el mercado local y se hacen directamente a supermercados, 62,5% de las ventas totales son por este concepto. A diciembre 2011 las exportaciones de estos productos representaron aproximadamente el 1,0% de las exportaciones totales de la compañía.

Análisis financiero

A continuación se presenta un análisis de la evolución financiera de **Agrosuper** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2009 y 2011.

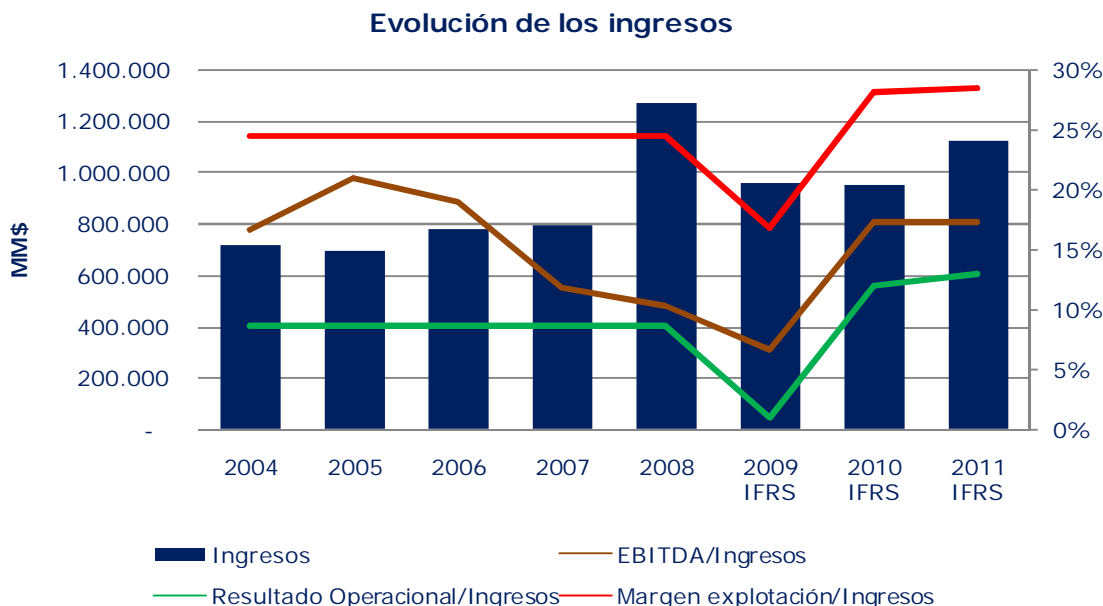
Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos consolidados de **Agrosuper**, han tenido una tendencia al alza, siendo en 2011 un 17,8% superiores a los del año anterior. Este aumento estuvo sustentado principalmente en el incremento de las exportaciones, las cuales alcanzaron a \$ 427.222 millones, 30,0% superiores al año anterior. Por otro lado, las ventas en el mercado local fueron 11,4% mayores a 2010, ascendiendo a \$ 692.039 millones. Tanto en el mercado nacional como internacional el cerdo es el principal generador de ingresos de la compañía, representando un 37,5% y 42,7% del total en 2011, respectivamente.

La compañía experimentó una baja importante en sus indicadores durante 2009, producto de una serie de factores que la afectaron: la crisis del segundo semestre de 2008 disminuyó el consumo de cerdo, el virus ISA atacó a los salmones y además los mercados asiáticos se cerraron a las importaciones de cerdo debido a carne contaminada proveniente de otro agente.⁵

El EBITDA en tanto ha seguido la misma tendencia de los ingresos y a 2011 alcanzó a \$ 194.686 millones, expandiéndose 18,8% con respecto a 2010.

En el siguiente gráfico se puede observar lo expuesto anteriormente:

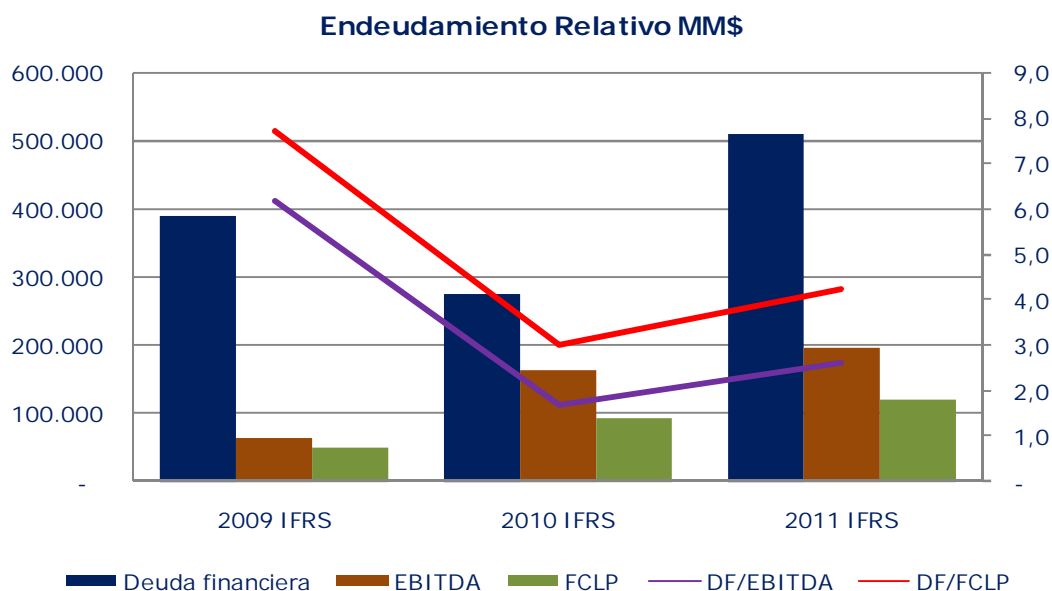


Evolución del endeudamiento y la liquidez

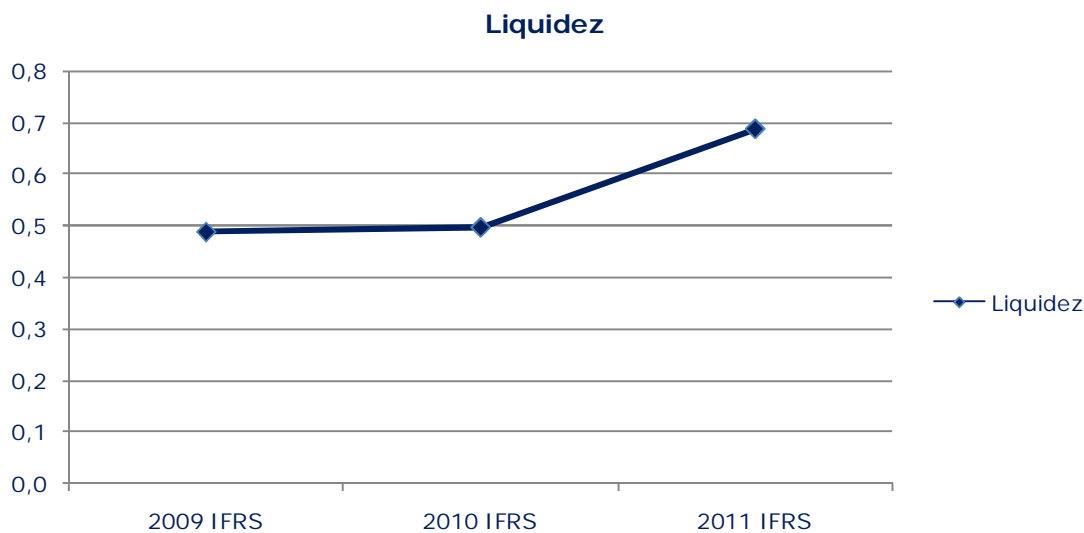
A diciembre 2011 la deuda financiera ascendió a \$ 508.906 millones, siendo un 84,3% superior a la de 2010, principalmente por la colocación de un bono por UF 5.000.000, equivalente a \$ 112.738 millones. Cabe

⁵No hay información respecto al EBITDA y Resultado Operacional desde 2007 hacia atrás, por lo que se asumió constante e igual al de 2008.

señalar que a marzo de 2012 la deuda disminuyó un 17,3%, llegando a \$ 420.726 millones. Con todo, el perfil de la deuda de la compañía es adecuado para cumplir con holgura los compromisos.



Con relación a la liquidez, esta muestra un aumento respecto de 2011 y se debe en parte al incremento de la Cuenta Efectivo y Efectivo Equivalente, por los ingresos percibidos producto de la colocación del bono.

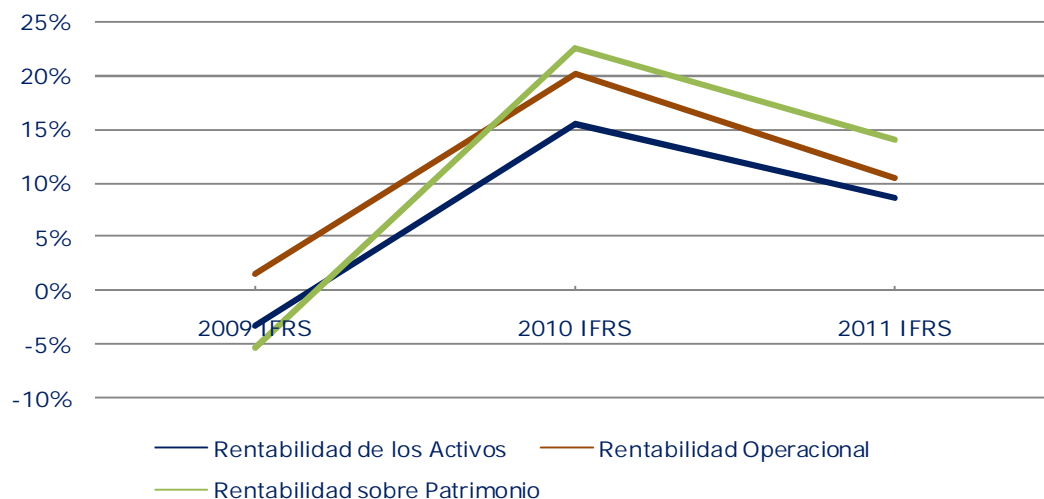


Evolución de la rentabilidad

La rentabilidad ha seguido la línea de los ingresos y EBITDA, mostrando en 2009 una rentabilidad menor, la cual ha tendido a estabilizarse los últimos años.

A continuación se muestra un gráfico con la evolución de los últimos tres años:

Evolución de la Rentabilidad



“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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”

Anexo 1: Características de los instrumentos inscritos

Línea de Bonos N° 678	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	15-09-2011
Plazo	10 años

Línea de Bonos N° 679	
Monto máximo a colocar	UF 8.500.000
Fecha de inscripción	15-09-2011
Plazo	30 años
Serie D	
Monto inscrito/colocado/vigente	UF 8.500.000 / UF 5.000.000 / UF 5.000.000
Fecha de inscripción	16-09-2011
Tasa de interés	3,80%
Plazo	21 años