



## Fitch Sube la Clasificación de Agrosuper a 'AA-(cl)'

Fitch Ratings-Santiago-23 June 2016: Fitch Ratings subió la clasificación en escala nacional de Agrosuper S.A. (Agrosuper) a 'AA-(cl)' desde 'A+(cl)', con Outlook Estable. Al mismo tiempo Fitch ratificó y retiró la clasificación de los títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'. El detalle de la acción de clasificación se presenta al final de este comunicado.

### FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

La mejora en la clasificación de Agrosuper se basa en el fortalecimiento sostenido de la estructura de capital de la compañía gracias a su sólida capacidad de generación de caja. Esta ha implicado una reducción relevante de la deuda financiera en los últimos 4 años. Además, la acción de clasificación contempla que Fitch espera que el endeudamiento, medido como deuda financiera /EBITDA, se mantenga en torno a 1,0 vez (x) en el mediano plazo. Lo anterior siempre y cuando se conserve la disciplina financiera en sus políticas de reparto de dividendos y en el financiamiento de su plan de inversiones con su capacidad de generación de flujos en los próximos períodos.

Las clasificaciones se fundamentan en la posición de liderazgo de Agrosuper en el mercado de proteínas en Chile. También consideran su diversificación de productos, clientes y mercados, su integración vertical, el posicionamiento fuerte de sus marcas y su vasta red de distribución. Al mismo tiempo, incorpora su nivel de endeudamiento bajo, la generación positiva de flujo de fondos libre (FFL) y su liquidez robusta. Por otra parte, la clasificación se restringe por la volatilidad inherente de la industria, su dependencia a las fluctuaciones de precios internacionales y la susceptibilidad de enfermedades o problemas sanitarios que afecten su producción.

#### Posición de Mercado Consolidada, Diversificación e Integración:

Agrosuper mantiene su posición de liderazgo en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional, con marcas altamente reconocidas; una diversificación amplia de productos (pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados); y la integración vertical en su cadena de valor desde la fabricación de alimento hasta la comercialización a través de su vasta red de distribución.

Agrosuper participa en el mercado de exportación operando con una cartera diversificada de países en un negocio que aportó 40% de sus ingresos totales en el

año 2015.

#### Endeudamiento Bajo en el Mediano Plazo:

El nivel de endeudamiento de Agrosuper ha mostrado una importante reducción alcanzando en 2015 y en UDM (últimos 12 meses) a marzo de 2016 un indicador deuda financiera/EBITDA de 1,1x y 0,9x, respectivamente (0,8x y 0,7x neto de caja). Lo anterior se debió, principalmente, a la generación estable de flujo de caja operacional (FCO), sumado a menores niveles de capex. Pese a que realizó un reparto de dividendos en 2015 por 30% de su utilidad, la compañía mantiene su estrategia de reducción de deuda y esto le permitió disminuir 56% la deuda financiera a marzo de 2016 respecto al cierre de 2012. Considerando la generación operacional sólida y los niveles de inversión proyectados por la compañía, Fitch espera que Agrosuper reduzca aún más sus niveles de endeudamiento en 2016 y 2017, alcanzando un indicador de deuda financiera /EBITDA en torno a 1,0x.

#### Flexibilidad Financiera:

Agrosuper mantiene niveles de caja sólidos y una flexibilidad financiera mayor luego de la reducción de su deuda. A marzo de 2016, alcanzó CLP46,3 mil millones (USD69 millones). Enfrentan obligaciones financieras por CLP64,9 mil millones (USD97 millones) que corresponden en su totalidad a deuda utilizada para financiar capital de trabajo y que representa la totalidad de su deuda bancaria. Su liquidez se complementa con un acceso amplio al mercado financiero, en el que se enmarcan las líneas de bonos por UF8,5 millones a 10 y 30 años destinadas a financiar inversiones y refinanciar pasivos. El próximo vencimiento relevante de deuda de la compañía es el bono con vencimiento en 2017 por CLP38,5 mil millones, no descartando Fitch su refinanciamiento.

#### Diversificación de Negocios Favorece Desempeño Operacional Estable:

El 2015 terminó con un crecimiento de ingresos de 1,3% y una reducción de 7% del EBITDA que alcanzó CLP258 mil millones y un margen sobre ingresos de 17,2% (18,7% en 2014). Lo anterior se debió a una evolución positiva del negocio de carnes, con crecimientos de ingresos y EBITDA de 7,7% y 11,3%, debido a la estabilidad de los resultados en su unidad de pollos, la situación positiva en los precios en pavos y las condiciones estables en el precio del maíz. En buena medida estos resultados se compensaron con la caída de 37,8% en los ingresos y la reducción considerable del EBITDA del negocio acuícola, que alcanzó una pérdida por CLP37 mil millones. Lo anterior se debió a la reducción importante de precios de venta registrados, dada la mayor competencia en mercados relevantes como Estados Unidos, por parte de Noruega.

Para 2016 Fitch espera que el margen EBITDA de la compañía se encuentre en torno a 15% y se evidencie un crecimiento porcentual de ingresos en torno a 7%. La evolución estable del precio del maíz sumada a las restricciones de oferta de cerdo se compensaran en términos de margen con una normalización del precio de venta del pavo y una recuperación del precio de venta de Salmón Atlántico (en especial hacia el segundo semestre de 2016). Este crecimiento en el precio del salmón se ha debido al shock de oferta que implicó la presencia de Bloom de algas en la X y XI Regiones y al mayor equilibrio de oferta y demanda esperado en los próximos períodos.

**FFL se Mantendría Positivo pese a Mayores Inversiones:**

Para 2016 y 2017 se estima que las inversiones en capex estén en torno a los CLP100 mil millones por año, enfocadas en mejoras productivas y ambientales. Aunque estas inversiones son mayores a las registradas en 2014 y 2015 (CLP65,3 mil millones y CLP54,5 mil millones, respectivamente) Fitch opina que, de mantenerse una política de dividendos conservadora (30% de la utilidad) y la tendencia estable en la generación de flujos operacionales, Agrosuper generaría flujos suficientes para financiarlas sin mermar en forma relevante su liquidez y endeudamiento.

En 2015 la empresa repartió dividendos de acuerdo a la política de repartir 30% de la utilidad, lo que, sin embargo, no afectó de forma material sus niveles de endeudamiento ni liquidez. En el año 2016 la compañía no realizaría reparto de dividendos.

**Factores de Riesgo:**

Los factores principales de riesgo provienen de la volatilidad que pueda registrar la oferta, en especial los relacionados a riesgos inherentes a la producción animal como enfermedades o problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción o limitaciones en la comercialización de sus productos; además de potenciales restricciones en los mercados internacionales. Agrosuper logra mitigar este riesgo gracias a la estrategia diversificada de sus operaciones, reduciendo el impacto en su perfil financiero. Asimismo, esta clasificación incorpora la volatilidad en el precio de los productos y las mercancías (commodities) que sirven de materia prima e insumos para la producción que representan un porcentaje alto del costo de explotación. Estos riesgos podrían traer consigo variaciones importantes en los flujos de caja operacional que implicarían deterioros en su perfil crediticio.

**SUPUESTOS CLAVE**

- Niveles de endeudamiento bruto se mantienen por debajo de 1,0x en el mediano

plazo.

- Margen EBITDA estará en torno a 15% en el mediano plazo.
- Para 2016 y 2017 el capex estimado será de CLP100 mil millones por año.
- Retiros de dividendos de 30% sobre la utilidad del ejercicio. En 2016 no se realizan repartos.

## SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Las clasificaciones de Agrosuper podrían afectarse de registrarse volatilidades en su resultado operacional o reducciones de su flujo de caja producto de mayores repartos de dividendos o mayores inversiones de las consideradas en este análisis y que impliquen un deterioro de su endeudamiento sostenido por sobre las 1,5x.

Considerando el alza en las clasificaciones realizada, Fitch no prevé mejoras en el corto plazo.

Fitch subió las clasificaciones de Agrosuper, como se detallan a continuación:

- Solvencia a categoría 'AA-(cl)' desde 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 678 y series E y F a su cargo, a categoría 'AA-(cl)' desde 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 679 y series D e I a su cargo, a categoría 'AA-(cl)' desde 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 807 a categoría 'AA-(cl)' desde categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 808 a categoría 'AA-(cl)' desde categoría 'A+(cl)'.

Al mismo tiempo, Fitch ratificó y retiró la clasificación de Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Rodolfo Schmauk (Analista Líder)  
Director Asociado  
+56 2 2499 3341  
Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.  
Alcántara 200, Of. 202, Las Condes

Santiago, Chile

Francisco Mercadal (Analista Secundario)

Director Asociado

+56 2 2499 3340

Rina Jarufe (Presidente del Comité de Clasificación)

Directora Senior

+56 2 2499 3310

Las clasificaciones 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.

Información adicional disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com) o [www.fitchratings.cl](http://www.fitchratings.cl).

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015).

Media Relations: Magdalena Abalos, Santiago, Tel: +562 2499 3304, Email: [magdalena.abalos@fitchratings.com](mailto:magdalena.abalos@fitchratings.com).

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). ADEMAS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.CL](http://WWW.FITCHRATINGS.CL). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL

ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

### **Additional Disclosures**

Solicitation Status ([https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr\\_id=1007928](https://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=1007928))

Endorsement Policy

(<https://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/PolicyRegulation.faces?context=2&detail=31>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings)

(<http://fitchratings.com/understandingcreditratings>). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE. FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

### **SOLICITATION STATUS**

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

### **Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy**

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the

EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.