



Fitch Clasifica Nuevas Líneas de Bonos de Agrosuper en 'A+(cl)'

Fitch Ratings-Santiago-30 January 2015: Fitch Ratings asignó clasificación en escala nacional en 'A+(cl)' con Outlook Estable a las siguientes líneas de bonos en trámite de inscripción de Agrosuper S.A. (Agrosuper):

- Línea de bonos por UF 8,5 millones a 10 años plazo;
- Línea de bonos por UF 8,5 millones a 30 años plazo.

Las emisiones con cargo a dichas líneas no pueden superar en conjunto UF8,5 millones. El uso de estos recursos será para financiar futuros proyectos y capital de trabajo, la adquisición de activos, así como refinanciamiento de pasivos, pago de dividendos y disminuciones de capital, y pagar costos asociados a la colocación.

FACTORES CLAVE DE LA CLASIFICACIÓN

Consolidada Posición de Mercado, Diversificación e Integración:

Las clasificaciones se fundamentan en la posición de liderazgo que Agrosuper mantiene en el mercado de proteína animal en todas sus líneas de negocio a nivel nacional (con participaciones de mercado que van entre 51% y 77% dependiendo del producto), con marcas altamente reconocidas, una amplia diversificación de productos (pollo, cerdo, pavo, salmón y alimentos procesados) e integración vertical en su cadena de valor, desde la fabricación de alimento hasta su comercialización a través de su vasta red de distribución. Adicionalmente, Agrosuper participa en el mercado de exportación operando con una diversificada cartera de países, en un negocio que aporta el 36,5% de sus ingresos.

Reducción Sostenida de Endeudamiento:

De acuerdo a lo proyectado por la compañía, el nivel de endeudamiento mostró una fuerte reducción alcanzando un deuda financiera/EBITDA de 1,4 veces (x) (1,1x neto de caja) en UDM (últimos 12 meses) a septiembre de 2014, nivel menor incluso al alcanzado previo a las inversiones realizadas en el Proyecto Huasco. Lo anterior se debió, principalmente, al crecimiento de la generación de Flujo de Caja Operacional (FCO), sumado a un menor Capex y la ausencia de dividendos, lo que se tradujo en un crecimiento en su Flujo de Fondos Libre (FFL) que le permitió reducir en un 27% la deuda financiera a septiembre de 2014 respecto al cierre de 2012 (36% al analizar la deuda neta de caja). Considerando esta sólida generación operacional y los

acotados niveles de inversión proyectados por la compañía, Agrosuper espera alcanzar indicadores de endeudamiento neto bajo 1,0x al cierre de 2014.

Mantenición de Liquidez:

Agrosuper mantiene sólidos y crecientes niveles de caja. A septiembre de 2014, alcanzó CLP82,3 mil millones (USD137,5 millones), mayores a los CLP75 mil millones registrados en 2013. Complementa su liquidez, un amplio acceso al mercado financiero, en el que se enmarca la nueva emisión destinada a financiar inversiones y refinanciar pasivos.

En opinión de Fitch, el proceso judicial en curso referido al fallo del Tribunal de Libre Competencia (TDLC), tendría un efecto acotado en la flexibilidad financiera de Agrosuper, considerando que la eventual multa por 30 mil Unidades Tributarias Anuales (UTA) (USD26 millones), representa solo un 18,9% de la caja de Agrosuper a Septiembre de 2014.

Fuerte Recuperación de Resultados:

A partir de 2013 se aprecia una contundente recuperación del performance operacional de la compañía, situación que Fitch espera se mantenga relativamente estable en 2015, con un margen EBITDA más acotado, dada la evolución de la oferta en los mercados en que participa. A septiembre de 2014, las ventas aumentaron 13,7% y el EBITDA reflejó esta recuperación, duplicando su monto respecto a similar período en 2013 y alcanzando un margen sobre ventas que aumentó de 8,5% (2012) a 18,9% a septiembre de 2014, (18,6% en UDM a septiembre de 2014).

Esta recuperación se debió, en gran medida, al efecto de un menor precio del maíz en los mercados internacionales, a una positiva tendencia de demanda de países desarrollados y la recuperación progresiva del performance operacional del negocio acuícola, derivado de mejores precios de venta y una mejora de las condiciones sanitarias. En el cuarto trimestre de 2013 el negocio acuícola revirtió sus pérdidas, y en los primeros nueve meses de 2014 alcanzó un EBIT positivo de CLP16,5 mil millones y un margen EBIT de 10%.

Flujo de Fondos Libre se Mantiene Positivo:

Para los años 2015 y 2016 se estima que las inversiones en Capex estén en torno a los CLP40 mil millones. De mantenerse una conservadora política de dividendos y la positiva tendencia en la generación de flujos operacionales, Fitch cree que estos flujos serían suficientes para el financiamiento de tales inversiones, sin mermar en forma relevante su liquidez y endeudamiento.

Los montos de inversiones en Capex de Agrosuper en los primeros nueve meses de 2014 aumentaron a CLP40,9 mil millones (CLP16,7 mil millones en 2013), manteniéndose, sin embargo, más bajos que los registrados en 2011 y 2012. De estas inversiones, alrededor de CLP29 mil millones (USD50 millones), fueron destinados a la reconstrucción de la planta Lo Miranda (Doñihue, VI Región), afectada por un incendio (con cobertura de seguro), y el resto a las mejoras en unidades productivas destinadas a incrementar su capacidad de producción.

Factores de Riesgo:

Restringe la clasificación, el potencial deterioro de las economías locales y su efecto sobre la demanda de proteínas, los cambios en las conductas de consumo y la volatilidad en el precio de los productos y de los commodities que sirven de materia prima e insumos para la producción (especialmente maíz y soya), los que representan un alto porcentaje del costo de explotación. Adicionalmente, esta clasificación incorpora los riesgos inherentes a la producción animal, como enfermedades y/o problemas sanitarios que impliquen volatilidad en la producción y/o limitaciones en la comercialización de sus productos; además de potenciales restricciones en los mercados internacionales. Estos riesgos pueden traer consigo variaciones importantes en los flujos de caja operacional de la compañía que podrían implicar deterioros en su perfil crediticio.

SENSIBILIDAD DE LA CLASIFICACIÓN

Las clasificaciones de Agrosuper podrían verse afectadas negativamente de registrarse volatilidades en su resultado operacional y flujo de caja que impliquen un deterioro de su endeudamiento, alcanzando en forma persistente, niveles de deuda Financiera /EBITDA por sobre 3,0x.

Las mejoras en la flexibilidad financiera y en el performance operacional de la compañía fueron incorporadas en el aumento de clasificación realizado en junio de 2014, por lo cual Fitch no esperaría mejoras de las clasificaciones en el corto plazo.

Un listado de las clasificaciones de Agrosuper se presenta a continuación:

- Solvencia en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 678 y series A, B, C, E, F, G y H a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Línea de bonos No. 679 y series D e I a su cargo, en categoría 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 4(cl)'.

El Outlook de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Mónica Coeymans (Analista Primario)

Director

+56 (2 2499 3314

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcántara 200, Of. 202, Las Condes

Santiago, Chile

Francisco Mercadal (Analista Secundario)

Associate Director

+562 2 2499 3340

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' o 'www.fitchratings.cl'.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas no Financieras (Julio 3, 2013);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 3, 2013);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Julio 3, 2013).

Media Relations: Elizabeth Fogerty, New York, Tel: +1 (212) 908 0526, Email: elizabeth.fogerty@fitchratings.com.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia, y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Las definiciones de clasificaciones de Fitch, junto a los términos de uso de dichas clasificaciones, se encuentran disponibles en los sitios públicos de la agencia www.fitchratings.com y www.fitchratings.cl. Las clasificaciones, los criterios y las

metodologías publicadas se encuentran siempre disponibles en estos sitios. Asimismo, también se encuentra disponible el código de conducta de Fitch, sus políticas de confidencialidad, conflictos de interés, firewall afiliado, cumplimiento y otras políticas y procedimientos relevantes en la sección 'Code of Conduct' del sitio en Ingles. El emisor participo en el proceso de clasificación solo como medio para la divulgación pública de la clasificación.

Additional Disclosure

Solicitation Status (http://www.fitchratings.com/gws/en/disclosure/solicitation?pr_id=978926)

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.