



Fitch Asigna Rating Watch Negativo a las Clasificaciones de 'AA-(cl)' de Agrosuper

Fitch Ratings-Santiago-08 August 2018: Fitch Ratings asignó un Rating Watch Negativo a las clasificaciones de largo plazo en escala nacional de Agrosuper S.A. (Agrosuper) en 'AA-(cl)'.

Esta acción de clasificación sigue a la suscripción el 6 de agosto reciente de un contrato de promesa de compraventa para la adquisición por parte de Agrosuper de 67% de propiedad Empresas Aquachile S.A. (Aquachile) a sus accionistas mayoritarios. La transacción contempla la materialización de una Oferta Pública de Acciones (OPA) para la adquisición de hasta 100% de las acciones. El precio total de la transacción se elevaría a USD850 millones. El cierre de la transacción está sujeto a la aprobación de la autoridad de libre competencia.

La asignación de un Rating Watch Negativo se fundamenta en el debilitamiento potencial del perfil crediticio de Agrosuper de finiquitarse dicha transacción. La compañía anunció que la adquisición se financiaría con una combinación de deuda, generación de caja y aporte de capital. Fitch ve que dependiendo de cuál sea el monto final de la transacción y del monto del aporte de capital, el perfil crediticio de Agrosuper podría debilitarse y salirse del rango aceptable de endeudamiento que la agencia define para mantener la clasificación de 'AA-(cl)'. Fitch resolverá el Rating Watch Negativo una vez se cierre la transacción y cuando se incorpore su efecto en las proyecciones de la clasificadora.

FACTORES CLAVE DE LA CLASIFICACIÓN

Adquisición de Aquachile:

Aquachile es uno de los mayores productores y exportadores de salmones (atlántico, coho y trucha) de Chile con cerca de 82 mil toneladas de salmones producidas en 2017. Además, mostró una producción de 17 mil toneladas de tilapia. En junio de 2018, Aquachile concretó la compra de salmones Magallanes por USD255 millones, la que produjo cerca de 23 mil toneladas de salmón atlántico en 2017. En el mismo año, Aquachile alcanzó un EBITDA de USD142 millones (pre fair-value y sin considerar Salmones Magallanes).

Mayor Endeudamiento Potencial:

Agrosuper mantiene al 31 de marzo de 2018 un nivel de deuda por CLP146 mil

millones, alcanzando un indicador de endeudamiento bruto y neto de 0,4x y 0,1x, respectivamente. Post adquisición de Friosur, finiquitada recientemente, Fitch estima una deuda consolidada de CLP287 mil millones e indicadores de endeudamiento bruto y neto cercanos a 0,9 veces (x) y 0,8x, respectivamente. La adquisición de Aquachile implicará financiar un monto total de hasta USD850 millones.

Adicionalmente, a la deuda consolidada de Agrosuper se agregarán USD219 millones por la deuda en balance de Aquachile y USD255 millones asociados a la adquisición de Salmones Magallanes. Según proyecciones de Fitch el indicador de endeudamiento podría llegar a niveles cercanos a 2,0x, tras la adquisición del 100% de Aquachile, indicador que supera la sensibilidad establecida por Fitch.

Estrategia de Crecimiento en Segmento Salmones:

Fitch ve que tras esta adquisición, que sigue al anuncio reciente de compra de los activos de Friosur, Agrosuper fortalece su posición relevante en la industria de salmones en Chile. Esto la convertiría en el primer actor del mercado chileno, tanto en producción como en exportaciones, además de fortalecer su diversificación geográfica en la producción de salmones, alcanzando operaciones en tres regiones de Chile. Asimismo, Fitch considera que esta exposición mayor al negocio salmonero, le da a Agrosuper una diversificación mayor dentro de las líneas de negocio en proteínas, pero también expone a la compañía a un riesgo de integración de esta operación, dado que está incorporando activos por más de USD1000 millones en un segmento que históricamente ha mostrado una mayor volatilidad de resultados.

Desempeño Operacional Estable:

En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2018 los ingresos de la compañía disminuyeron 2% con respecto al mismo período de 2017. Por su parte, el EBITDA llegó a CLP327.196 millones y el margen EBITDA a 20,1% (18,4% en el primer trimestre de 2017). En 2017 se aprecia un desempeño operacional estable en el negocio de carnes, con una disminución leve en su margen EBITDA debido a las pérdidas en el negocio de pavos por el brote de gripe aviar a comienzos de 2017. En el negocio acuícola, el desempeño ha sido más positivo que en 2016 dado los altos precios internacionales del salmón, el buen control sanitario y la reducción de costos que ha mantenido la compañía. Lo anterior se ha contrarrestado, en parte, con una disminución leve de su volumen.

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 y la integración vertical en su cadena de valor desde la fabricación de alimento hasta su comercialización a través de su vasta red de distribución. Luego de la compra de Friosur y de concretarse la adquisición de Aquachile, el negocio salmonero llegaría a representar alrededor de un tercio del

EBITDA consolidado, considerando el escenario de precios actuales, comparado con 15% en 2017. Adicionalmente, las exportaciones de Agrosuper alcanzarían más de 50% de las ventas, comparado a 41% en 2017.

Factores de Riesgo:

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

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LA CLASIFICACIÓN

Agrosuper es la compañía líder en producción de proteínas en el país y se posiciona de manera positiva con respecto a empresas comparativas de la industria internacional. En Chile, no existe una compañía clasificada que presente el nivel de diversificación en el negocio de proteínas que posee Agrosuper, sin embargo, Multiexport Foods S.A. [BB+(cl)] es comparable en el negocio de salmones, en el cual exhibe un margen EBITDA en 2017 de 27,6%, frente al margen EBITDA de 24,9% que presenta el segmento salmones de Agrosuper. Con respecto a las medianas del portafolio chileno, para la clasificación 'AA-(cl)', Agrosuper presenta un indicador de endeudamiento bruto y neto más bajo, pero un riesgo inherente mayor. En términos de productos, la compañía es comparable con grandes productores de proteínas en Sudamérica, como BRF (clasificación internacional [IDR BBB-]), JBS (IDR BB-), Tyson Foods (IDR BBB) y Marfrig (IDR BB-). Los indicadores de endeudamiento de Agrosuper se han mantenido en niveles más bajos que las empresas comparativas, luego de la reducción de deuda que ha mostrado y el buen desempeño operacional en los últimos años. Por otro lado la compañía se encuentra bien diversificada en cuanto a sus líneas de negocio, lo que, junto con un buen desempeño operacional le ha permitido mostrar niveles de margen EBITDA superiores a sus comparativos. En cuanto a la diversificación geográfica, Agrosuper exporta a cerca de 60 países en el mundo, pero la producción se concentra en Chile, a diferencia de la mayoría de sus comparativos, como JBS, BRF, Tyson Foods y Marfrig, que poseen plantas productivas en distintos países y continentes, además de tamaños de producción significativamente más grandes que Agrosuper.

SENSIBILIDAD DE LA CLASIFICACIÓN

El Rating Watch Negativo se resolverá una vez que la estructura de capital de mediano plazo de Agrosuper se defina luego de concretarse la adquisición de Aquachile. Una baja en la clasificación se daría si post transacción se evidenciara en forma individual o en conjunto algunos de los siguientes factores:

- un indicador de endeudamiento bruto por sobre 1,5x de forma sostenida;
- una disminución relevante en indicadores de liquidez;
- la mantención de un flujo de caja libre negativo.

Una ratificación de la clasificación se daría si post transacción se evidenciara en forma individual o en conjunto algunos de los siguientes factores:

- estrategia financiera que permita reducir el endeudamiento a indicadores bajo a 1,5x en el mediano plazo, a la vez que se mantienen sólidos niveles de liquidez.

LIQUIDEZ

Liquidez Sólida:

En los últimos períodos la compañía ha mantenido un sólido nivel de caja basada en una generación de flujos alta. Esto le está permitiendo holgura para enfrentar con su propia caja las amortizaciones de deuda y parte de la adquisición de Friosur. El nivel de caja a marzo de 2018 fue de CLP116.367 millones, de la cual alrededor de la mitad se habría destinado a financiar parte de la adquisición de Friosur. Agrosuper repartió dividendos por CLP164.179 millones en 2017 y Fitch estima que a futuro la compañía no repartiría dividendos.

LISTADO DE ACCIONES DE CALIFICACIÓN

Agrosuper S.A.

- Solvencia en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 678 en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 679 y series D e I en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 807 en 'AA-(cl)';
- Línea de bonos No. 808 en 'AA-(cl)'.

Se asigna Rating Watch Negativo

Contactos Fitch Ratings:

Marco López (Analista Líder)

Analista

+56 2 2499 3315

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 (Presidenta del Comité de Clasificación)

Directora Sénior

+56 2 2499 3310

Relación con medios:

Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303. E-mail:

loreto.hernandez@fitchratings.com.

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.

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.

Metodología aplicada en escala nacional:

-Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 02, 2018);

-Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017).

Relación con medios: Loreto Hernandez, Santiago, Tel.: +562 499 3303 , Email:

loreto.hernandez@fitchratings.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, 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 LIDER 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.

Metodología(s) Aplicada(s)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (pub. 02 Aug 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10038720>)

Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (pub. 14 Sep 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/902891>)

Divulgación Adicional

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10041000#solicitation>)

Política de Endoso Regulatorio (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

Esta calificación es emitida por una calificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de

EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Califica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta calificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir calificaciones en representación de la NRSRO.

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.