

Agrosuper S.A.

Fitch Ratings clasificó en 'BBB-' las notas sénior no garantizadas que serán emitidas por Agrosuper S.A. (Agrosuper). Los recursos de la emisión, que se espera alcance USD500 millones, se destinarán al refinanciamiento de deuda y para fines corporativos generales. Fitch también afirmó las clasificaciones internacionales de riesgo emisor (IDR; *issuer default rating*) de largo plazo en monedas local y extranjera en 'BBB-' y las clasificaciones nacionales de largo plazo en 'AA-(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Las clasificaciones reflejan el modelo de negocio sólido de Agrosuper y su estructura de capital conservadora. Sus operaciones se benefician de la diversificación de productos y proteínas, la integración vertical, el reconocimiento de marca fuerte y una red de distribución amplia. Los riesgos incorporan la exposición a la volatilidad de precios inherente a la industria de las proteínas y los riesgos sanitarios que pudieran afectar la producción. Las clasificaciones están limitadas también por la escala y la diversificación geográfica acotadas de Agrosuper frente a sus pares internacionales.

Factores Clave de Clasificación

Perfil de Negocios Sólido: Agrosuper es el productor principal de carne de cerdo, pollo, pavo y salmón en Chile, con una participación de mercado de 48%, 54%, 74% y 23%, respectivamente, a noviembre de 2021. En el negocio salmonicultor, Agrosuper es el segundo proveedor mundial de salmón, con una cuota de mercado estimada de 8%. La compañía tiene marcas muy reconocidas, múltiples proteínas y está integrada verticalmente desde la producción de alimento hasta la distribución.

La solidez de las marcas de Agrosuper, su posición en el mercado y su capacidad de distribución, desde las tiendas de barrio hasta las grandes cadenas de distribución, han dado lugar a márgenes más altos que los de sus homólogos internacionales, con un mercado de exportación que representó alrededor de 60% de los ingresos en 2020. Asia (principalmente China y Japón) y Norteamérica representaron 45% y 29%, respectivamente, de los ingresos por ventas de exportación en el año terminado el 31 de diciembre de 2020.

Diversificación Alta de Proteínas: Agrosuper se beneficia de un negocio de proteínas altamente diversificado. Fitch espera que las divisiones de carne y salmón de la compañía representen alrededor de 67% y 33%, respectivamente, del EBITDA en 2022. Se espera que los márgenes de EBITDA y los precios de los segmentos de carne (ave, cerdo) se normalicen tras alcanzar el nivel más alto en 2021 debido al aumento de la demanda de los consumidores tras la reapertura del segmento *foodservice* y por la fortaleza de los mercados de exportación.

La recuperación gradual de la oferta de carne de cerdo en China debería repercutir negativamente en los precios, tanto en los mercados nacionales como en los de exportación. Se prevé que los resultados de la división de salmón crezcan en 2022 gracias al aumento del volumen (sobre todo del salmón atlántico) y al descenso de los costos.

Endeudamiento se Mantendrá Bajo: Agrosuper tiene un largo historial de mantenimiento de una estructura de capital sólida. La reducción proyectada del indicador de deuda a EBITDA de 3,3 veces (x) en 2020 a 1,8x en 2021, se debe al crecimiento fuerte del EBITDA como resultado de la

Clasificaciones

Tipo	Clasif.	Perspec-tiva	Última Acción de Clasif.
Solvencia Escala Internacional	BBB-	Estable	Ratificación el 7 de enero de 2022
Solvencia en Escala Nacional	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 7 de enero de 2022
Línea de Bonos	AA-(cl)	Estable	Ratificación el 7 de febrero de 2022
Nueva Nota Sénior Sin Garantía	BBB-	Estable	Asignación el 7 de enero de 2022

[Pulse aquí para ver la lista completa de clasificaciones](#)

Metodologías Aplicables y Publicaciones Relacionadas

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(Abril 2021\)](#)

[Metodología de Clasificaciones en Escala Nacional \(Diciembre de 2020\)](#)

Analistas

Johnny da Silva
+1 212 612-0367
johnny.dasilva@fitchratings.com

Francisco Mercadal
+56 2 2499 3340
francisco.mercadal@fitchratings.com

recuperación del sector salmoneero y la robusta rentabilidad del segmento avícola. La empresa pagó un dividendo de USD474 millones en 2021 (2020: USD1,4 millones).

Fitch prevé que los dividendos se mantendrán en torno a 30% de la utilidad neta en los próximos años, y un nivel conservador de intensidad de inversiones de capital (*capex*; *capital expenditure*) en el rango de 3% a 4% de los ingresos. Se espera que el grupo siga buscando oportunidades orgánicas o inorgánicas de crecimiento, manteniendo una estructura de capital conservadora.

Recuperación del Negocio del Salmón: Agrosuper ha crecido en el negocio del salmón de manera inorgánica, incluyendo la adquisición de la división de salmones de Pesquera Friosur S.A. en 2018 y de Empresas Aquachile S.A. en 2019; con esta última transacción Agrosuper más que triplicó su capacidad de producción de salmón. Esta transacción fue financiada con una combinación de 50% de capital y 50% de deuda. Fitch proyecta un EBITDA para la división salmón de alrededor de USD170 millones en 2021. Se espera que el margen de EBITDA para este negocio se recupere hasta cerca de 14% debido a los mayores precios del salmón, como resultado del rebote de la demanda del segmento de *foodservice*.

Se espera que el margen de EBITDA mejore en 2022 debido a los aumentos de un solo dígito en los precios previstos, a los costos de producción menores y a la mejor optimización de los activos adquiridos. Los resultados de Agrosuper se afectaron por la caída fuerte de los precios del salmón en 2020, como consecuencia de los trastornos derivados de la pandemia de coronavirus, lo que provocó un fuerte descenso del consumo de salmón en los segmentos de *foodservice*.

Negocio de Proteínas y Riesgos de la Industria: Fitch espera que los fundamentos a largo plazo del sector de las proteínas sigan siendo positivos debido a la creciente demanda mundial de proteínas. Se espera que la oferta mundial de salmón atlántico aumentará en torno a 3,6% en 2022 (alrededor de 5% en 2021) impulsada por el crecimiento en Noruega y Chile. Los principales factores de riesgo de la industria de las proteínas provienen de la volatilidad de la oferta y la demanda, el impacto negativo de las nuevas variantes de coronavirus altamente contagiosas, como ómicron, los riesgos sanitarios inherentes a la producción animal y las potenciales restricciones en los mercados internacionales.

Resumen de Información Financiera

	2019	2020	2021P	2022P
Ingresos (CLP millones)	2.422.726	2.594.060	3.029.286	3.234.112
EBITDA Operativo (CLP millones)	444.054	317.596	570.103	483.103
Margen de EBITDA Operativo (%)	18,3	12,2	18,8	14,9
Deuda Total /EBITDA Operativo (veces)	2,7	3,3	1,8	1,9
Deuda Neta Total/EBITDA Operativo (veces)	2,3	2,4	1,6	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (CLP miles)	1.214.854	1.044.619	1.038.331	927.758
Caja Disponible	207.386	273.477	153.333	223.465

P - Proyección.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Derivación de Clasificación respecto a Pares

Las clasificaciones reflejan la posición de liderazgo de la empresa en la industria de las proteínas en Chile y un margen operativo alto atribuible a su red de distribución amplia y posición de mercado sólida. La compañía tiene una posición de liderazgo en la industria del salmón, donde las barreras de entrada son altas y la escala es importante, ya que proporciona un beneficio en la negociación con sus proveedores (granos, fletes, envases). Fitch espera que el perfil financiero de Agrosuper siga siendo conservador durante los próximos 24 meses, con un endeudamiento bruto inferior a 2,0x, lo que está más alineado con las clasificaciones 'BBB-' y 'AA-(cl)'.

Agrosuper tiene una diversificación de proteínas mayor que sus pares internacionales, tales como Marfrig Global Foods S.A. ('BB') o Minerva S.A. ('BB'), así como un indicador de endeudamiento bruto más bajo. Las clasificaciones están restringidas por su limitada escala y la diversificación geográfica menor de su base de producción en comparación con sus pares internacionales, como JBS S.A. ('BBB-') o Tyson Foods, Inc. ('BBB').

Sensibilidad de Clasificación

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación positiva:

- deuda a EBITDA por debajo de 1,5x (deuda neta a EBITDA de 1,0x) de forma sostenida;
- aumento de escala y diversificación geográfica fuera de Chile;

Factores que pueden llevar, de forma individual o en conjunto, a una acción de clasificación negativa:

- deuda a EBITDA por sobre 2,5x (deuda neta a EBITDA de 2x) de forma sostenida, debido a una reducción relevante en su desempeño operacional, un capex agresivo o dividendos altos;
- margen de EBITDA inferior a 10%;

Liquidez y Estructura de la Deuda

Liquidez Adecuada: Agrosuper tiene una posición de liquidez sólida con USD271 millones de efectivo a fines de septiembre de 2021, lo que representa una cobertura de 1,5x de la deuda de corto plazo de USD182 millones que comprende principalmente líneas de crédito revolventes y de financiación de exportaciones. Además de contar con un amplio acceso a los mercados financieros locales, Agrosuper mantiene cinco programas de bonos registrados, con un saldo disponible por UF26,5 millones (alrededor de USD990 millones). El nuevo bono internacional senior no garantizado tiene como objetivo ampliar el perfil de vencimiento de la deuda del grupo y mejorar la flexibilidad financiera.

Escenario de Liquidez y Vencimiento de Deuda sin Refinanciamiento

Resumen de Liquidez

	CLP Mil millones	USD Millones
	Original	Original
	31 dic 2020	30 sep 2021
Efectivo Disponible y Equivalentes	273.477	271
Inversiones de Corto Plazo	0	0
Menos: Efectivo y Equivalentes Restringidos	0	0
Efectivo Disponible y Equivalentes Definidos por Fitch	273.477	271
Líneas de Crédito Comprometidas	0	0
Liquidez Total	273.477	271
EBITDA de los Últimos 12 meses	317.596	703^a

^a Estimado por Fitch.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Agrosuper.

Vencimientos de Deuda Programados

	Original
(CLP millones)	30 sep 2021
Año actual	182
1 a 2 años	16
2 a 3 años	164
3 a 4 años	271
4 a 5 años	154
Más de 5 años	408
Total de vencimientos de deuda	1.196

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Agrosuper.

Supuestos Clave

Supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor:

- crecimiento de ingresos de niveles bajos de un dígito para el período 2022 a 2024;
- normalización del margen de EBITDA entre 15% a 16% en el período 2022 a 2024;
- distribución de dividendos equivalente a 30% de la utilidad para el período 2022 a 2024;
- capex anual entre USD100 millones y USD150 millones para el período 2022 a 2024

Información Financiera

(CLP millones)	Histórico			Proyecciones		
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
RESUMEN DE ESTADO DE RESULTADOS						
Ingresos Brutos	1.654.752	2.422.726	2.594.061	3.029.286	3.234.111	3.254.761
Crecimiento de Ingresos (%)	2,9	46,4	7,1	16,8	6,8	0,6
EBITDA Operativo (antes de Ingresos de Compañías Asociadas)	275.553	444.054	317.596	570.103	483.103	496.543
Margen de EBITDA Operativo (%)	16,7	18,3	12,2	18,8	14,9	15,3
EBITDAR Operativo	275.553	444.054	317.596	570.103	483.103	496.543
Margen de EBITDAR Operativo (%)	16,7	18,3	12,2	18,8	14,9	15,3
EBIT Operativo	199.470	316.479	194.449	454.919	348.426	355.977
Margen de EBIT Operativo (%)	12,1	13,1	7,5	15,0	10,8	10,9
Intereses Financieros Brutos	-8.723	-44.993	-43.370	-30.745	-30.555	-27.383
Resultado antes de Impuestos (Incluyendo Ganancias/Pérdidas de Compañías Asociadas)	191.079	258.224	65.988	427.389	322.176	332.728
RESUMEN DE BALANCE GENERAL						
Efectivo Disponible y Equivalentes	72.375	207.387	273.478	153.333	223.465	210.898
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	353.317	1.214.854	1.044.019	1.038.331	927.758	730.566
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	353.317	1.214.854	1.044.019	1.038.331	927.758	730.566
Deuda Neta	280.942	1.007.467	771.142	884.998	704.293	519.668
RESUMEN DE FLUJO DE CAJA						
EBITDA Operativo	275.553	444.054	317.596	570.103	483.103	496.543
Intereses Pagados en Efectivo	-8.864	-35.428	-32.861	-30.745	-30.555	-27.383
Impuestos Pagados en Efectivo	-19.936	-30.518	-22.185	-92.316	-69.590	-71.869
Dividendos Recurrentes de Compañías Asociadas Menos Distribuciones a Participaciones Minoritarias	-	-	-	0	0	0
Otros Conceptos antes de Flujo Generado por las Operaciones	-32.474	209.684	-105.212	0	0	0
Flujo Generado por la Operaciones (FGO)	217.024	591.663	160.505	449.316	386.321	400.484
Margen de FGO (%)	13,1	24,4	6,2	14,8	11,9	12,3
Variación del Capital de Trabajo	-101.502	-489.030	104.948	-150.524	-31.018	-23.803
Flujo de Caja Operativo (Definido por Fitch) (FCO)	115.523	102.633	265.453	298.791	355.303	376.681
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente Total						
Inversiones de Capital (Capex)	-178.123	-143.804	-56.166			
Intensidad de Capital (Capex/Ingresos) (%)	10,8	5,9	2,2			
Dividendos Comunes	-48.489	-1.271	-1.002			
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-111.089	-42.441	208.286			
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-77.648	-531.113	140			

Cómo Interpretar las Proyecciones Presentadas

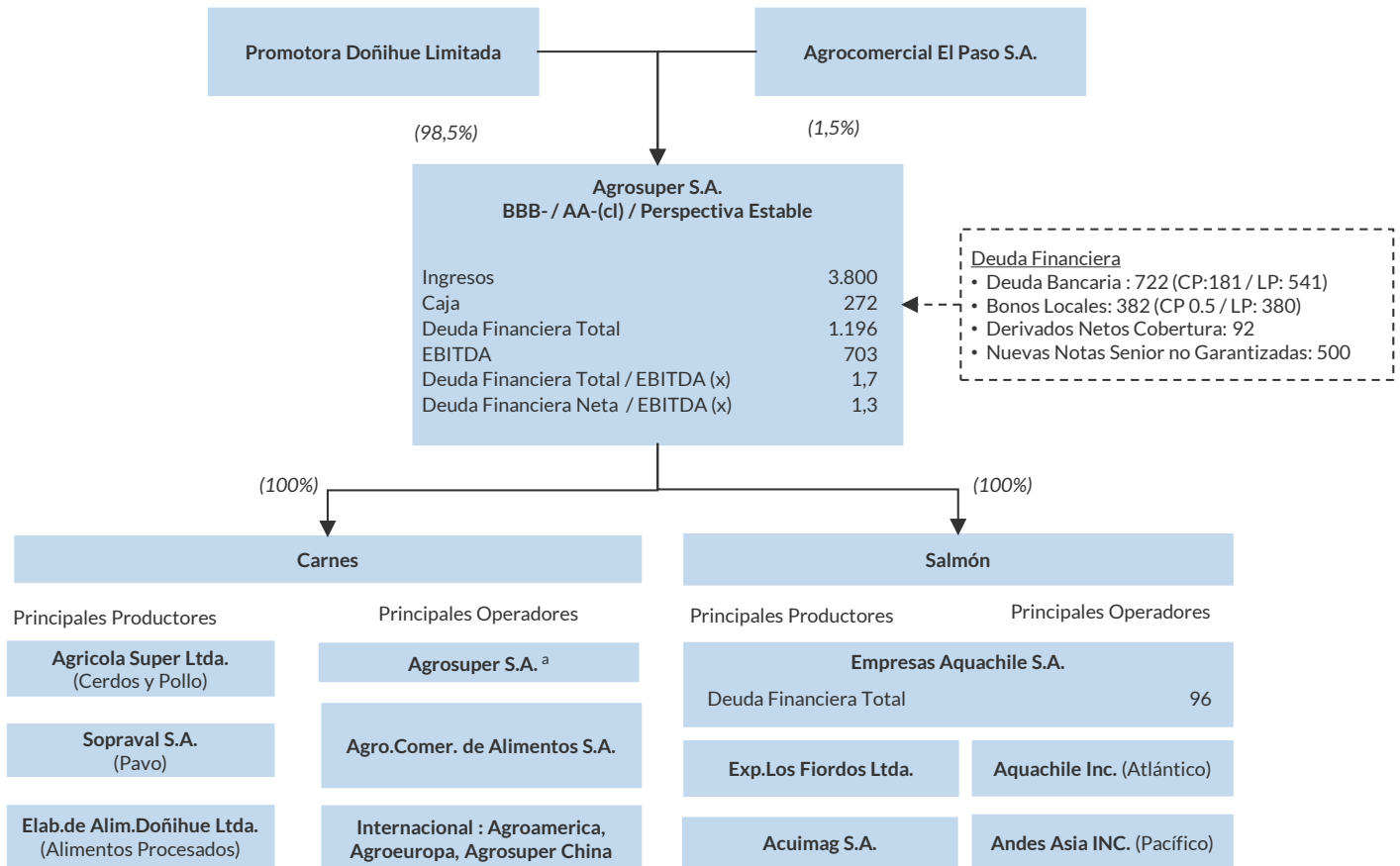
Las proyecciones presentadas se basan en el caso base proyectado y producido internamente de manera conservadora por Fitch Ratings. No representa la proyección del emisor. Las proyecciones incluidas son solamente un componente que Fitch Ratings utiliza para asignar una calificación o determinar una Perspectiva, además de que la información en las mismas refleja elementos materiales, pero no exhaustivos de los supuestos de calificación de Fitch Ratings sobre el desempeño financiero del emisor. Como tal, no puede utilizarse para determinar una calificación y no debería ser el fundamento para tal propósito. Las proyecciones se construyen usando una herramienta de proyección propia de Fitch Ratings que emplea los supuestos propios de la calificadora relacionados con el desempeño operativo y financiero, los cuales no necesariamente reflejan las proyecciones que usted haría. Las definiciones propias de Fitch Ratings de términos como EBITDA, deuda o flujo de fondos libre pueden diferir de las suyas. La agencia podría tener acceso, en determinadas ocasiones, a información confidencial sobre ciertos elementos de los planes futuros del emisor. Algunos elementos de dicha información pueden ser omitidos de esta proyección, incluso a pesar de ser incluidos en la deliberación de Fitch Ratings, si la agencia, a discreción propia, considera que los datos pueden ser potencialmente sensibles desde el punto de vista comercial, legal o regulatorio. La proyección (así como la totalidad de este reporte) se produce estando sujeta estrictamente a las limitaciones de responsabilidad. Fitch Ratings puede actualizar las proyecciones en reportes futuros, pero no asume responsabilidad para hacerlo. La información financiera original de periodos históricos es procesada por Fitch Solutions en nombre de Fitch Ratings. Los ajustes financieros clave y todas las proyecciones financieras atribuidas a Fitch Ratings son producidos por personal de la agencia de calificación.

Otros Flujos de Inversiones y Financiamientos	18	-42.449	-18.604	0	0	0
Variación Neta de Deuda	170.272	479.943	-123.735	-6.288	-110.573	-197.192
Variación Neta de Capital		271.073	3	0	0	0
Variación de Caja y Equivalentes	-18.447	135.012	66.091	-120.145	70.132	-12.568
Cálculos para la Publicación de Proyecciones						
Capex, Dividendos, Adquisiciones y Otros Conceptos antes del FFL	-304.260	-676.188	-57.027	-412.648	-174.598	-192.056
FFL después de Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos	-188.738	-573.555	208.427	-113.856	180.705	184.624
Margen del FFL (después de Adquisiciones Netas) (%)	-11,4	-23,7	8,0	-3,8	5,6	5,7
RAZONES DE COBERTURA (VECES)						
FGO a Intereses Financieros Brutos	25,2	17,6	5,8	15,5	13,5	15,5
FGO a Cargos Fijos	25,2	17,6	5,8	15,5	13,5	15,5
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados en Efectivo+ Arrendamientos	31,1	12,5	9,7	18,5	15,8	18,1
EBITDA Operativo/Intereses Pagados en Efectivo	31,1	12,5	9,7	18,5	15,8	18,1
RAZONES DE APALANCAMIENTO (VECES)						
Deuda Total Ajustada/EBITDA Operativo	1,3	2,7	3,3	1,8	1,9	1,5
Deuda Total Ajustada Neta/EBITDA Operativo	1,0	2,3	2,4	1,6	1,5	1,0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	1,3	2,7	3,3	1,8	1,9	1,5
Deuda Ajustada respecto al FGO	1,6	1,9	5,5	2,2	2,2	1,7
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	1,3	1,6	4,1	1,9	1,7	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio respecto al FGO	1,6	1,9	5,5	2,2	2,2	1,7
Deuda Total Neta respecto al FGO	1,3	1,6	4,1	1,9	1,7	1,7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Diagrama de la Estructura Simplificada del Grupo

Estructura Organizacional - Agrosuper S.A.
(USD millones, UDM a septiembre de 2021^a)



^aAgrosuper comenzó a publicar sus estados financieros en dólares estadounidenses en marzo de 2021. Considerando esto, últimos 12 meses (UDM) a septiembre de 2021 son estimaciones de Fitch.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Agrosuper.

Resumen de Información Financiera de Pares

Compañía	Clasificación	Fecha de Estados Financieros	Ingresos Brutos (USD Millones)	EBITDAR (USD Millones)	Margen de EBITDAR Operativo (%)	Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo (x)	Deuda Neta Ajustada / EBITDAR Operativo (x)
Agrosuper S.A.	BBB-						
	AA-(cl)	2020	3.275	401	12,2	3,3	2,4
	AA-(cl)	2019	3.450	632	18,3	2,7	2,3
	AA-(cl)	2018	2.582	430	16,7	1,3	1,0
Minerva S.A.	BB						
	BB	2020	3.767	413	11,0	5,5	2,5
	BB-	2019	4.342	440	10,1	6,1	3,6
	BB-	2018	4.441	426	9,6	6,8	4,0
BRF S.A.	BB						
	BB	2020	7.662	834	10,9	5,3	3,5
	BB	2019	8.481	939	11,1	5,2	3,9
	BBB-	2018	8.268	801	9,7	8,6	6,8
JBS S.A.	BBB-						
	BB+	2020	52.450	5.402	10,3	2,4	1,7
	BB	2019	51.857	4.665	9,0	2,9	2,3
	BB-	2018	49.760	4.295	8,6	3,8	3,3
Tyson Foods, Inc.	BBB						
	BBB	2020	43.185	4.564	10,6	2,9	2,5
	BBB	2019	42.405	4.330	10,2	3,2	3,1
	BBB	2018	40.052	4.503	11,2	2,6	2,5

x - Veces.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Ajustes y Conciliación de Indicadores Financieros Clave

Agrosuper S.A.				
(CLP miles) ^b	Notas y Fórmulas	Valores Reportados	Resumen de Ajustes por Fitch	Valores Ajustados por Fitch
31 dic 2020				
Resumen de Ajustes al Estado de Resultados				
Ingresos		2.594.060.658		2.594.060.658
EBITDAR Operativo		324.088.632	(6.492.568)	317.596.064
EBITDAR Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(a)	324.088.632	(6.492.568)	317.596.064
Arrendamiento Operativo	(b)	0		0
EBITDA Operativo	(c)	324.088.632	(6.492.568)	317.596.064
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	324.088.632	(6.492.568)	317.596.064
EBIT Operativo	(e)	195.004.501	(555.194)	194.449.307
Resumen de Deuda y Efectivo				
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	(f)	1.096.142.818	(51.523.111)	1.044.619.707
Deuda por Arrendamientos Operativos	(g)	0		0
Otra Deuda fuera de Balance	(h)	0		0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	(i) = (f+g+h)	1.096.142.818	(51.523.111)	1.044.619.707
Efectivo Disponible y Equivalentes	(j)	273.477.682		273.477.682
Efectivo y Equivalentes Restringidos		0		0
Resumen del Flujo de Efectivo				
EBITDA Operativo después de Distribuciones a Compañías Asociadas y Participaciones Minoritarias	(d) = (a-b)	324.088.632	(6.492.568)	317.596.064
Dividendos Preferentes (Pagados)	(k)	0		0
Intereses Recibidos	(l)	3.167.117		3.167.117
Intereses (Pagados)	(m)	(32.860.917)		(32.860.917)
Impuestos en Efectivo (Pagados)		(22.185.292)		(22.185.292)
Otros Flujos antes del FGO		(111.704.276)	6.492.568	(105.211.708)
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(n)	160.505.264		160.505.264
Variación del Capital de Trabajo (Definido por Fitch)		104.948.419		104.948.419
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(o)	265.453.683		265.453.683
Flujo de Caja No Operativo/No Recurrente		0		0
Inversiones de Capital (Capex)	(p)	(56.165.728)		(56.165.728)
Dividendos Comunes (Pagados)		(1.001.507)		(1.001.507)
Flujo de Fondos Libre (FFL)		208.286.448		208.286.448
Apalancamiento Bruto (veces)				
Deuda Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i/a)	3,4		3,3
Deuda Ajustada respecto al FGO	(i)/(n-m-l-k+b)	5,8		5,5
Deuda respecto al FGO	(i-g)/(n-m-l-k)	5,8		5,5

Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g)/d	3,4	3,3
(FCO - Capex) /Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g)	19,1	20,0
Apalancamiento Neto (veces)			
Deuda Neta Total Ajustada/EBITDAR Operativo ^a	(i-j)/a	2,5	2,4
Deuda Neta Ajustada respecto al FGO	(i-j)/(n-m-l-k+b)	4,3	4,1
Deuda Neta respecto al FGO	(i-g-j)/(n-m-l-k)	4,3	4,1
Deuda Neta con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo ^a	(i-g-j)/d	2,5	2,4
(FCO - Capex) /Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio (%)	(o+p)/(i-g-j)	25,4	27,1
Cobertura (veces)			
EBITDAR Operativo/(Intereses Pagados + Arrendamientos) ^a	a/(-m+b)	9,9	9,7
EBITDAR Operativo/Intereses Pagados ^a	d/(-m)	9,9	9,7
Cobertura de Cargos Fijos respecto al FGO	(n-l-m-k+b)/(-m-k+b)	5,8	5,8
Cobertura de Intereses respecto al FGO	(n-l-m-k)/(-m-k)	5,8	5,8

^a EBITDA/R después de distribuciones a compañías y participaciones minoritarias. Nota: Se realizaron ajustes por arrendamiento (*leasing*). Deuda financiera ajustada por el valor neto de cobertura de derivados.

^bLa compañía modificó su contabilidad de pesos chilenos a dólares estadounidenses en los estados financieros de marzo de 2021.

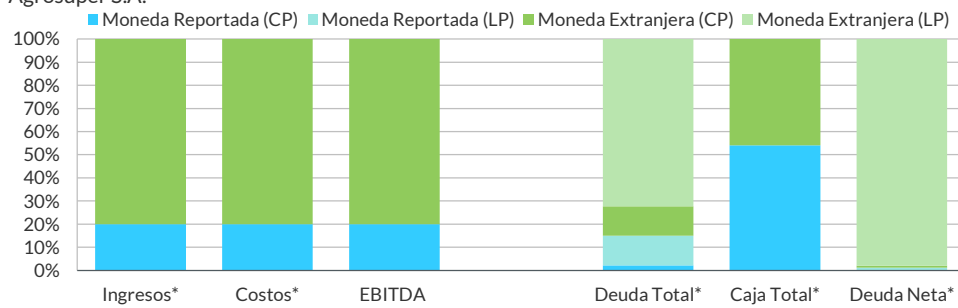
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, Agrosuper.

FX Screener

Agrosuper tradicionalmente reportaba resultados en pesos chilenos, pero comenzó a reportar en dólares estadounidenses en marzo de 2021. La moneda extranjera se refiere a las monedas fuertes (dólar, euro y yen japonés). Una parte importante de los ingresos proviene de las exportaciones (60%) y 80% de los costos están indexados al dólar. Alrededor de 40% de los ingresos nacionales están vinculados a precios internacionales en dólares, por lo que Agrosuper no tiene un desajuste relevante entre ingresos y costos en moneda extranjera. Una depreciación de 20% en pesos no implicaría un cambio material en el apalancamiento bruto y neto de la empresa, considerando que, al año 2020, 56% de la deuda está en dólares, 15% en pesos y el resto en unidades de fomento, cubiertos por *swaps* de divisas.

Fitch FX Screener

Agrosuper S.A.



* Después de coberturas, los valores son estimaciones de Fitch basadas en la información pública disponible. LP - Largo Plazo. CP - Corto Plazo.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions.

Características de los Instrumentos

Línea de Bonos

Líneas Inscritas

Línea No.	1066	1067	678	679	807	808
Plazo	10 años	30 años	10 años	30 años	10 años	30 años
Monto máximo (millones de UF)	10	10	8,5	8,5	8,5	8,5
Series inscritas	-	-	-	D.N	-	L.M.O.P
Año de inscripción	Feb-2021	Feb-2021	Sep-2011	Sep-2011	Abr-2015	Abr-2015

UF – Unidades de fomento.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Agrosuper

Deuda Vigente

Línea No.	679	808	808
Series	D	L	M
Fecha de inscripción	Sep-2011	Ago-2018	Ago-2018
Monto colocado (millones de UF)	5	4	1,5
Tasa de interés anual (%)	3,8	2,5	2,8
Plazo	21 años	10 años	23 años

UF – Unidades de fomento.

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero y Agrosuper

Resumen de Compromisos (Covenants)

Covenants

	Covenant	Indicador a septiembre de 2021
Covenants de Cálculo Trimestral		
Nivel de Endeudamiento Máximo ^a (x)	Menor de 1,0	0,33

^a Obligaciones financieras netas de caja/patrimonio. x – Veces.

Fuente: Agrosuper.

Definiciones de Clasificación

Categorías de Clasificación de Largo Plazo

Categoría AAA(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.

Categoría AA(cl): 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(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.

Categoría BBB(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl): 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(cl) y B(cl) 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(cl): Títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y liquidez bursátil.

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

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

Primera Clase Nivel 4(cl): Títulos accionarios que presentan una aceptable combinación de solvencia y liquidez bursátil. A modo de aclaración. las acciones clasificadas en Nivel 4(cl) 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(cl) aquellas acciones que por haberse comenzado a transar recientemente en Bolsa. cuentan con una historia bursátil inferior a un año.

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

Categoría E(cl): Aquellas compañías que no presentan información suficiente para evaluar su calidad crediticia

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.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF). 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.

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones e informes 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 clasificación o un informe 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 clasificaciones y sus informes, 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 clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Derechos de autor © 2022 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, 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.