

## Ante multa aplicada por el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia

### ***Humphreys* mantiene categoría de riesgo y tendencia de los instrumentos de deuda emitidos por Agrosuper S.A.**

---

Santiago, 26 de septiembre de 2014. **Humphreys**, confirma en "Categoría A+" con tendencia "Favorable" la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Agrosuper S.A. (Agrosuper)**". La calificación de las acciones, en tanto, se mantiene en "Primera Clase Nivel 4" con tendencia "Estable".

Como es de público conocimiento, el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) decidió multar a **Agrosuper** con 30 mil unidades tributarias (aproximadamente US\$ 25 millones) por cuanto, en opinión del tribunal, la empresa habría integrado un "cartel" que tuvo por objeto controlar la producción de pollo en el país durante los últimos diez años. De acuerdo con los antecedentes recopilados por **Humphreys**, la empresa recurrirá a la Corte Suprema.

De acuerdo con los análisis efectuados por **Humphreys**, el nivel de la multa, así como los posibles efectos sobre los márgenes del negocio de pollos en Chile, no afectan la viabilidad de largo plazo del negocio global de **Agrosuper**, que incluye exportaciones y la comercialización de cerdos, pavos, salmones y productos procesados. Importante es destacar que todas las evaluaciones efectuadas por la clasificadora incluían la probable aplicación de una multa de esa magnitud por parte del TDLC, y posibles efectos en los márgenes del negocio.

La línea de pollo, dependiendo de la fecha de evaluación, representa en torno al 30%-32% de los ingresos del emisor, comercializándose alrededor del 78% de las ventas en el mercado chileno (23%-25% de los ingresos totales).

En cuanto, al valor de la multa, ésta representa el 24,4% de las utilidades del año 2013, el 2% del patrimonio a junio 2014 y 4,4% de su actual deuda financiera.

En opinión de la clasificadora y desde una perspectiva de mercado, una intensificación de la competencia en el rubro "pollo", si bien tenderían a reducir los márgenes del negocio, **Agrosuper** se ve favorecido respecto a la competencia por cuanto presenta mayores economías de escala (mantiene una participación de mercado del orden del 51%) y un amplio *mix* de productos.

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 redundaría en una mayor eficacia en el control de los costos y en la calidad de los productos.

En efecto, la empresa lidera las ventas nacionales en carnes de cerdo, pollo y pavo con participaciones de mercado del orden de 57%, 51% y 73%, respectivamente. Con la suma de salmones y productos procesados que también destacan en el portafolio de **Agrosuper**, se llega a ventas valorizadas superiores a casi US\$ 2.500 millones.

La integración del proceso productivo de la compañía comienza, según corresponda, desde la importación de huevos o pollos y cerdos reproductores, de cada raza y provenientes desde diferentes países y proveedores o, en el caso de los salmones, produciendo sus propias ovas; y finaliza con la venta a intermediarios, pasando por todos los procesos de incubación, crianza,

engorda (con plantas propias de abastecimiento de alimento) y faenamiento, sin excluir tratamientos de afluentes e investigación y desarrollo.

La integración productiva también favorece la mejor administración, control y mitigación de los riesgos sanitarios, 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).

Otro elemento que favorece la clasificación de riesgo y que está fuertemente asociado con la importante participación de mercado del emisor, dice relación con su extensa, experimentada y probada red de comercialización, con 33 centros de distribución y una flota sub-arrendada de 564 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. En la misma línea, se destaca el fuerte posicionamiento de marca que ostentan los productos de la compañía en el ámbito nacional, entre ellas Súper Pollo, Súper Cerdo, Sopraval y La Crianza.

Además, se reconoce como atributo la capacidad exportadora que ha mostrado la empresa, con un crecimiento relevante de sus ventas al exterior (desde aproximadamente US\$ 440 millones en 2004 a US\$ 904 millones en 2013), llegando a cuatro continentes y 60 países. Cabe destacar que los países en desarrollo presentan una fuerte alza en el consumo de proteínas (tasas entre el 20% y 70%, dependiendo de la zona). Dentro de este contexto, se destaca la capacidad de administración de los riesgos sanitarios debido a la necesidad de cumplir con las exigencias para los distintos países-destinos y las siete oficinas comerciales en el exterior para potenciar sus ventas (ubicadas en Sud América, Norte América, Europa y Asia).

Desde otra perspectiva, la clasificación de riesgo se ve restringida por la exposición de la compañía a los cambios en el 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 sus precios y mermando los ingresos.

Otro de los elementos incorporados que restringen la clasificación, se tienen los efectos negativos sobre las exportaciones, que representan el 40% de los ingresos, de posibles alzas en las tarifas navieras o en el fortalecimiento del peso. También se consideran los riesgos sanitarios y la volatilidad del precio de los productos y de los insumos.

Durante 2013 la empresa obtuvo ventas consolidadas por cerca de \$ 1.299.349 millones (aproximadamente US\$ 2.477 millones), y un EBITDA de \$ 164.474 millones (del orden de los US\$ 314 millones). Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a \$ 117.743 millones (US\$ 224 millones) y cerró el ejercicio con una deuda financiera por \$ 422.668 millones (US\$ 806 millones).

En los primeros seis meses de 2014 los ingresos de explotación de la compañía alcanzaron los \$ 678.701 millones (cerca de US\$ 1.228 millones<sup>1</sup>), con un incremento de 10% respecto de igual período de 2013. Este aumento estuvo sustentado principalmente en el alza de los ingresos del negocio acuícola, los que fueron un 80,2% superiores a junio de 2014 producto de un aumento del volumen vendido y al alza en los precios del salmón atlántico. Por otro lado, las ventas del negocio de las carnes aumentaron un 4,5% en el mismo período.

Producto del mayor resultado operacional del período, el EBITDA a junio de 2014 alcanzó a \$ 116.011 millones, expandiéndose más de 111% con respecto a igual período de 2013.

**Agrosuper** 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.

Contacto en **Humphreys**:

---

<sup>1</sup> Tipo de cambio utilizado: \$ 552,72.

Carlos García B.  
Teléfono: 56 – 22433 5200  
E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*  
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile  
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201  
E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)  
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".