

## Por bajo rendimiento y alto nivel de endeudamiento de la compañía

### ***Humphreys rebaja a Segunda Clase los títulos accionarios de Australis Seafoods***

Santiago, 03 de junio de 2014. **Humphreys** decidió rebajar a "*Segunda Clase*" las acciones de **Australis Seafoods S.A. (ASF)** dejando la tendencia de la clasificación en "*Estable*".

El cambio de clasificación responde principalmente por el bajo rendimiento presentado por la compañía durante los años 2012 y 2013, períodos en que la emisora ha registrado EBITDA negativos por US\$ -66,1 millones y US\$ - 44,1 millones respectivamente, en conjunto con un aumento de los pasivos financieros, que en estos dos años, pasaron desde US\$ 82,2 millones en diciembre de 2011 a US\$ 120,5 millones en diciembre de 2013. A pesar de haber hecho un aumento de capital en 2013, este dinero fresco se usó en el financiamiento de las operaciones del año y no mejoraron la situación de liquidez para adelante. Los vencimientos de la deuda que se esperan para 2014, se ven muy difíciles de cubrir con la actual capacidad de generar caja, y se hace inevitable una refinanciación o la obtención de recursos frescos mediante una nueva emisión de capital o una enajenación. Sumado a esto, en todo 2013 y los tres primeros meses de 2014 la presencia bursátil mensual no superó el 30%.

Entre los elementos que restringen la clasificación de riesgo de **ASF** se consideran los riesgos biológicos asociados a la producción de peces (virus, algas y parásitos), lo que sumado a eventuales desastres naturales, pueden traducirse en la pérdida de una parte o la totalidad de la masa de peces en engorda en mar, resultando en un menor nivel de ingresos por la disminución de cosechas y en una alteración de los planes de producción en tierra, recordando que el proceso completo de crianza de un salmón puede superar los dos años. Cabe destacar que en la actualidad los principales activos de grupo, tales como pisciculturas y centros de mar, se encuentran asegurados.

También restringe la clasificación de **ASF** su exposición tanto al precio internacional de los salmónidos como al tipo de cambio, variables que se encuentran fuera de su control. En el caso de los precios de los productos vendidos, por corresponder en su totalidad a bienes *commodities*, los resultados de la empresa se ven expuestos a las variaciones que ellos experimentan, situación que afectó severamente los resultados de los años 2012 y 2013.

Respecto del tipo de cambio, hay que considerar que gran parte de las ventas de la empresa se realizan al exterior, por lo que no se encuentra directamente expuesta a los vaivenes de este precio, lo que sumado a que la mayor parte de su deuda financiera actual fue contraída en esa moneda, así como también las deudas con los principales proveedores, hacen que sea un riesgo menor.

Asimismo, por las características intrínsecas de una industria que trabaja con activos biológicos sujetos a eventualidades negativas, la deuda financiera debiera tener una estructura suavizada en el tiempo, que evite el riesgo de refinanciamiento para un año en particular. En 2014 la empresa tiene vencimientos de deuda bancaria por aproximadamente US\$ 47 millones, un 38% del total de su deuda financiera. Cabe señalar que de acuerdo a la información entregada por el emisor, y respaldada por un hecho esencial informado a la SVS, entre febrero y marzo del presente año, se llevó a cabo un aumento de capital, recaudándose cerca de US\$ 40 millones, sumado a una enajenación de activos por parte de LACSA en el que se recaudaron US\$ 10 millones más, generando un alivio para el presente año, pero no necesariamente para los que siguen.

La clasificación incorpora, además, la elevada concentración de las ventas en dos mercados de destino de las exportaciones de la empresa, que si bien ha tendido a disminuir (en 2011 era de 60% aproximadamente) aún se considera alta, con más de un 42% de las ventas de la empresa concentradas en estos dos mercados, con el consiguiente riesgo de perder ventas en el mercado final en caso de problemas con el intermediario, ya que en uno de estos se actúa con un distribuidor exclusivo, la empresa "True Pacific Holding Company, Inc.", distribuidor en Estados Unidos, del cual se posee el 50% de la propiedad.

Adicionalmente, un aspecto que puede incidir en la rentabilidad de la empresa son posibles nuevas regulaciones al sector, en particular en términos sanitarios. Sin embargo, se reconoce que el modelo productivo establecido por la empresa y los acuerdos alcanzados por la industria, implican ya un avance al respecto, disminuyendo los costos asociados de adaptación a eventuales nuevos cambios legislativos.

Por otro lado, dentro de las fortalezas que daban sustento a la clasificación de los títulos accionarios de **ASF** en "Primera Clase Nivel 4", se consideraba su modelo de reproducción y crianza de salmones del Atlántico en agua dulce desde la primera etapa, realizado a través de su filial LACSA hasta el momento del traspaso a agua salada, puesto que este esquema le permitía suprimir completamente la importación de estas ovas desde el extranjero, asegurando la producción. Además entregaba la posibilidad de venta de las ovas a otros actores dentro de la industria nacional. No obstante, dado que recientemente se dejó de producir ovas, si bien se firmó un convenio de abastecimiento por siete años, esta fortaleza se debilitó puesto que se está menos integrado verticalmente que antes.

Se ha considerado como fortaleza la experiencia y apoyo del grupo controlador de la empresa, tanto para la matriz **ASF** como para las filiales LACSA y AMSA. Esto le da una posición más ventajosa a la hora de negociar deuda o de emitir capital al tener una espalda más amplia y generar mayor confianza a los partícipes.

La operación en agua salada se sustenta en un fuerte plan de adquisición de concesiones, lo que incluye la compra de concesiones ya existentes, lo que es valorado positivamente dada la mayor dificultad, en términos de los tiempos involucrados, de la tramitación de nuevas concesiones.

Otros atributos considerados son las características climático-geográficas de Chile para la crianza de salmónidos y el posicionamiento logrado por la empresa en el mercado de salmones de América Latina, de importante crecimiento en los últimos años.

En 2013 la empresa obtuvo ingresos consolidados por US\$ 141,8 millones, una pérdida de US\$8,1 millones y un EBITDA de US\$ - 26,3 millones. Al cierre de 2013, la deuda financiera de **ASF** sumaba US\$ 120,5 millones, mientras que su patrimonio era de US\$ 107,9 millones. A marzo 2014 los ingresos alcanzaron US\$ 26,2 millones con un EBITDA de US\$ - 0,4 millones. La deuda financiera, a la misma fecha, ascendía a US\$ 105,5 millones.

Contacto en **Humphreys**:

Ignacio Peñaloza F.

Teléfono: 562 - 2433 52 00

E-mail: [ignacio.penaloz@humphreys.cl](mailto:ignacio.penaloz@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 - Piso 16º - Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<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".