ANÁLISIS RAZONADO

Correspondiente al periodo terminado al 30 de Septiembre de 2012

AGROSUPER S.A.

1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

Durante este trimestre se produjo un cambio en la ley que implica un alza de impuestos corporativos lo que genera una pérdida de M$ 10.897.030 por impuestos diferidos.

Actualmente el complejo Agroindustrial Valle del Huasco cumple con todos los parámetros de la Resolución de Impacto Ambiental vigente; las plantas de tratamiento de aguas que tuvieron fallas fueron reparadas y hoy operan con total normalidad. La Compañía se encuentra a la espera del resultado de la resolución que se ha solicitado para el alzamiento de la prohibición de funcionamiento que afecta a sus instalaciones, y de conocer los aspectos técnicos resultantes del proceso de revisión de la Resolución de Calificación Ambiental.

El segmento Carnes continua presentando un adecuado desempeño con un aumento en sus ventas de 10% y una utilidad neta después de impuesto de M$ 31.961.480. El segmento Acuícola en cambio, presenta una pérdida de M$ 22.146.757. Esta pérdida está explicada principalmente por la caída de los precios internacionales de salmón, un aumento de costos y un ajuste de *fair value* negativo. Por último, el segmento Otros presenta una utilidad de M$ 419.694.

Como resultado de lo anterior, la Compañía alcanzó al cierre del tercer trimestre una utilidad neta de M$ 10.234.417.-

a) Estado de Situación Financiera

La distribución de activos y pasivos al cierre de cada período son los siguientes:

	30-09-2012 M$	31-12-2011 M$
Total activos corrientes	620.027.055	629.563.673
Total activos no corrientes	962.913.220	916.983.312
Total activos	**1.582.940.275**	**1.546.546.985**
Total pasivos corrientes	341.392.965	362.219.997
Total pasivos no corrientes	425.958.150	372.715.184
Participaciones no controladoras	674.810	654.840
Total patrimonio	815.589.160	811.611.804
Total pasivos y patrimonio	**1.582.940.275**	**1.546.546.985**

Al 30 de Septiembre de 2012, los activos corrientes disminuyeron en M$ 9.536.618 con respecto a los existentes al ejercicio terminado al 31 de Diciembre de 2011. Esta diferencia incluye una disminución del Efectivo de M$ 44.666.654, compensado por un aumento en los Inventarios de M$ 24.547.747 y un aumento en los Activos biológicos de M$ 21.068.427. El efectivo y equivalentes al efectivo, que proviene de las colocaciones de bonos realizadas por la Compañía en Diciembre de 2011 y en Septiembre de 2012, se utilizó en parte para pagar deuda de corto plazo que tenía vencimientos programados y para financiar el plan de inversiones que mantiene la

Compañía. Los Inventario aumentaron debido a un mayor *stock* (volumen y valor unitario) de materias primas por M$ 13.794.510 y un mayor *stock* de productos terminados de M$ 7.491.722. Los Activos biológicos aumentaron debido a una mayor biomasa (en volumen y valor unitario) en el segmento Carnes y Acuícola.

A su vez, los activos no corrientes aumentaron en M$ 45.929.908. Su principal variación se da en las cuentas de Propiedades, Plantas y Equipos, donde se registra un aumento de M$ 37.226.415 por el desarrollo de proyectos que lleva a cabo la Compañía.

Por otra parte, los pasivos totales aumentaron en M$ 32.415.934 desde el 31 de Diciembre de 2011 al cierre de este período. Este aumento se explica principalmente en Cuentas por pagar comerciales por M$ 23.677.493 y por pasivos por impuestos diferidos por M$ 18.842.629.-

Principales indicadores financieros y operacionales:

Índices de Liquidez	30-09-2012 veces	31-12-2011 veces
Liquidez corriente (a)	1,8	1,7
Razón ácida (b)	0,7	0,8

Índices de Endeudamiento	30-09-2012 veces	31-12-2011 veces
Razón de Endeudamiento (c)	0,9	0,9
Razón de Endeudamiento Neto (d)	0,5	0,5
Endeudamiento neto / EBITDA (e)	3,0	1,9
Deuda corto plazo sobre deuda total (f)	0,4	0,5
Deuda largo plazo sobre deuda total (g)	0,6	0,5

Cobertura de gastos financieros (h)	18,2	29,6

Índices de Actividad	30-09-2012 veces	31-12-2011 veces
Rotación de inventarios - veces (i)	2,4	2,4
Rotación de inventarios - veces (j) (excluye activos biológicos)	5,2	5,4

(a) Liquidez corriente = (Total activos corrientes) / (Total pasivos corrientes)
(b) Razón ácida = (Total activos corrientes - Inventarios - Activos biológicos corrientes) / (Total pasivos corrientes)
(c) Razón de endeudamiento = (Total pasivos) / (Total patrimonio)
(d) Razón de endeudamiento neto = (Otros pasivos corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes – Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / Patrimonio
(e) Endeudamiento neto / EBITDA = (Otros pasivos corrientes y no corrientes - Efectivo y equivalentes – Parte activa de instrumentos derivados de cobertura corriente y no corriente) / EBITDA (últimos doce meses)
(f) Deuda corto plazo sobre deuda total = (Total pasivos corrientes) / (Total pasivos)
(g) Deuda largo plazo sobre deuda total = (Total pasivos no corrientes) / (Total pasivos)
(h) Cobertura de gastos financieros = EBITDA (últimos doce meses) / Costos financieros (últimos doce meses)
(i) Rotación de Inventarios = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios + Activos biológicos corrientes)
(j) Rotación de Inventarios (excluye activos biológicos corrientes) = Costo venta (últimos doce meses) / (Inventarios)

Al 30 de Septiembre de 2012 la cobertura de gastos financieros presentó una disminución de 29,6 a 18,2 veces y el endeudamiento neto/EBITDA presentó un aumento de 1,1 veces respecto a Diciembre de 2011, debido fundamentalmente a un menor margen operacional del período en el segmento Acuícola.

Respecto a los índices de actividad, se observa al 30 de Septiembre de 2012 una leve disminución en el ratio de rotación de inventarios respecto al cierre del año 2011 producido principalmente por un aumento en los inventarios y activos biológicos corrientes de 17% y 11% respectivamente, contrarestado en parte por un aumento del 11% en el costo de ventas.

b) Estado de Resultados

Resultado antes de impuestos

El resultado antes de impuestos registra una utilidad neta de M$ 24.244.273 en comparación a M$ 82.455.443 a Septiembre de 2011, mostrando una variación negativa de M$ 58.211.170.

Esta disminución del resultado se explica principalmente por una baja en el margen bruto acuícola de M$ 50.293.642, compensado con un mayor margen bruto de carnes por M$ 2.780.787 y de M$ 2.498.757 en el segmento Otros. La fuerte baja de márgenes del segmento Acuícola se debe a una disminución en sus ingresos por ventas por una fuerte caída en los precios y un ajuste negativo de *fair value* de M$ 13.452.412.

Adicionalmente los gastos de distribución presentan un aumento del 14%, correspondiente a M$ 13.064.416 en línea con un aumento de la venta nacional del 12% y un aumento de gastos en desarrollo de nuestras oficinas internacionales.

Por el contrario, la sumatoria de las cuentas: Otras ganancias (pérdidas), Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en asociadas, Diferencia de cambio, presentan un aumento de margen de M$ 4.520.577. Dada la coyuntura actual respecto de Freirina, dentro de las otras ganancias (pérdidas) se incluye una pérdida incurrida a septiembre de M$ 1.347.090 por concepto de centros productivos inactivos del Complejo Agroindustrial Huasco.

Los principales indicadores relativos a cuentas de resultado así como el desglose de los ingresos de la explotación por segmentos son los siguientes:

Estado de resultados segmentado	**30-09-2012 M$**			
	Carnes	**Acuícola**	**Otros**	**Total**
Ingreso actividades ordinarias	772.462.726	66.926.817	8.873.145	848.262.688
Costos de ventas	(581.970.372)	(88.649.834)	(2.711.048)	(673.331.254)
Margen Bruto	190.492.354	(21.723.017)	6.162.097	174.931.434
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (*)	51.674.447	(27.683.447)	253.273	24.244.273

(*)Incluye ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios no controladores.

Estado de resultados segmentado	30-09-2011 M$			
	Carnes	Acuícola	Otros	Total
Ingreso actividades ordinarias	699.864.580	96.633.989	5.204.010	801.702.579
Costos de ventas	(512.153.013)	(68.063.364)	(1.540.670)	(581.757.047)
Margen Bruto	187.711.567	28.570.625	3.663.340	219.945.532
Ganancia (Pérdida) antes de impuesto (*)	59.603.336	23.125.115	(273.008)	82.455.443

(*)Incluye ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios no controladores.

	30-09-2012 M$	30-09-2011 M$
Utilidad por acción	0,59	3,96
EBITDA	76.257.426	130.819.682
Utilidad después de impuesto (*)	10.234.417	67.044.957
Ganancia Bruta	174.931.434	219.945.532
Gastos financieros	(6.926.787)	(5.820.914)

(*)Incluye ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios no controladores.

Índices de rentabilidad	30-09-2012	30-09-2011
Rentabilidad del patrimonio (a)	6,5%	12,8%
Rentabilidad del activo (b)	3,3%	6,9%

(a) Rentabilidad del patrimonio = Ganancia últimos 12 meses / Total Patrimonio
(b) Rentabilidad del activo = Ganancia últimos 12 meses / Total de Activos

2. DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Los activos y pasivos financieros están valorizados y registrados de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

En el caso de los Bienes Raíces y en la fecha de transición a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Agrosuper S.A. y subsidiarias optó por la alternativa de mantener los activos valorizados a su costo de adquisición corregido, descontado por la depreciación acumulada cuando corresponda bajo normativa Chilena al 31 de Diciembre de 2008, a excepción de los terrenos, los que fueron valorizados a su valor de mercado, acogiéndose como costo atribuido el establecido en el párrafo 16 de NIIF 1. El Grupo ha considerado como costo de terrenos su valor justo obtenido a través de la revalorización a valor de mercado a la fecha de transición.

Los principales criterios contables utilizados se pueden ver en Nota 4 de los Estados Financieros. En dicha nota, se indican algunos otros activos cuyos valores de libros difieren de sus valores económicos, entre otros, los activos biológicos que no son medidos en la totalidad de sus etapas de crecimiento a valor justo y mantienen su valor de costo.

3. SITUACIÓN DE MERCADO

3.1. Segmento Carnes[1]

A. Consumo

El segmento carnes, compuesto por los negocios del pollo, cerdo y pavo, se encuentra fuertemente influenciado por el comportamiento de la industria en Estados Unidos, China y la Unión Europea, principalmente.

El pollo ha sido en los últimos cinco años la proteína con mayor tasa de crecimiento en su demanda (crecimiento anual compuesto de 4,3%), debido a que es la proteína con menor costo y la primera en ser incorporada a la dieta en países en desarrollo. Este crecimiento ha sido liderado por Brasil y China, que en el período han presentado crecimientos de 6,9% y 4,8% respectivamente, llegando a cerca de 9,0 y 13,0 millones de toneladas en 2011. Otro mercado que ha tenido un significativo aumento en su demanda de pollo es la Unión Europea (2,2%), mientras que el consumo en Estados Unidos se ha estabilizado en los últimos años en torno a las 13,5 millones de toneladas.

Durante este trimestre el pollo ha visto aumentos graduales en los precios, que han permitido compensar el incremento que han tenido las materias primas durante todo el año. Esto es fruto de la decisión de algunos grandes productores de Estados Unidos y Brasil de bajar los niveles de incubación, con la consiguiente disminución de oferta mundial. Destacan del período mejores resultados de algunas cortes, como las alas, las cuales están llegando a valores históricos, manteniendo altos precios aun después de los meses de verano del hemisferio norte, donde su demanda es mayor.

En el caso del cerdo, su consumo en el mundo ha crecido sostenidamente en los últimos años, pasando de un consumo de 74,4 millones de toneladas en 1995 a 101,2 millones de toneladas el 2011, lo que equivale a un crecimiento anual compuesto de 1,9% en los últimos cinco años. Lo anterior se explica porque el cerdo es la proteína preferida del continente asiático, donde sus países han registrado importantes incrementos a nivel de ingreso y por ende en el consumo de cerdo. Este consumo mundial es liderado por China que el año 2011 consumió un 49,4% del total, seguido por la Unión Europea con un 20,3% y Estados Unidos con un 8,2%. A pesar de tener un crecimiento menor que el pollo, el cerdo se ha consolidado como la principal proteína a nivel mundial, representando cerca del 37% del consumo mundial de proteínas.

Durante este trimestre, el aumento de los precios de los granos ha hecho bajar fuertemente los márgenes del cerdo. Esto ha incentivado que grandes productores de Estados Unidos y Brasil de aumentaran la faena de hembras, afectando de esta manera la oferta disponible y bajando los precios. A futuro, una menor cantidad de hembras disminuirá la producción y permitirá mejores precios.

Adicionalmente en cerdo, el cierre del mercado Argentino y la recesión de algunos países Europeos han obligado a la empresa a redireccionar productos a mercados de menores márgenes.

[1] Fuentes: FAO, USDA (United States Department of Agriculture), marzo 2012.

Por otra parte, en el caso del pavo, según datos del USDA, el consumo mundial de pavo durante el año 2011 fue de 5,0 millones de toneladas. Los principales mercados para el consumo de pavo son Estados Unidos (45,4%) y la Unión Europea (37,2%) los que concentran un 84,6% del consumo mundial de la especie. Brasil ha adquirido relevancia a nivel mundial en los últimos años con un crecimiento del 13,1% anual compuesto desde 2005.

Durante este trimestre, al igual que en cerdo hay un fuerte ajuste de márgenes debido al aumento de precios de los granos. El pavo, al tener un ciclo de producción largo, demora bastante en ajustarse la oferta mundial al nuevo nivel de precios de los granos.

Los productos pertenecientes a este segmento son consumidos en distintos formatos que incluyen productos frescos y congelados, existiendo múltiples cortes en cada uno de ellos, así como también productos procesados, dentro de los cuales existen distintos tipos de productos como jamones, cecinas, salchichas, empanizados y hamburguesas.

B. Producción

La producción mundial de proteína ha tenido un importante crecimiento, de la mano del crecimiento en consumo, liderado por el negocio de pollo y salmón, las proteínas que más han crecido en los últimos cinco años. El 2011 se vio un importante crecimiento, superior al 3,4%, superando los 80,0 millones de toneladas. El sostenido incremento de la producción de pollo se encuentra sustentado principalmente por la demanda interna de China, Estados Unidos y la Unión Europea y por el aumento en las exportaciones. Adicionalmente, las favorables expectativas productivas se basan en un mejor manejo sanitario de la producción.

En el caso del negocio del cerdo, el año 2000 se produjeron 81,0 millones de toneladas de cerdo a nivel mundial y el 2011 se produjeron 101,6 millones de toneladas, reflejando un crecimiento anual compuesto de 1,3%. En el año 2011 se exportaron 6,9 millones de toneladas de cerdo siendo el mayor exportador Estados Unidos que ha tenido un crecimiento importante durante los últimos años, superando a la Unión Europea como el mayor exportador del mundo.

La producción mundial de pavo el año 2011 fue de 5,3 millones de toneladas. En términos de producción por países, durante el mismo año, Estados Unidos representó el 49% de la producción, mientras que la Unión Europea representó un 37%. Brasil ha aumentado sus niveles de producción, representando al año 2011 el 10% de la producción mundial.

C. Mercado Nacional

El mercado nacional de este segmento ha experimentado una tendencia creciente, liderado por el mercado del pollo que ha experimentado un aumento en su consumo y a su vez, en las exportaciones e importaciones. Es así como en el año 2000 casi no existían importaciones, y las exportaciones alcanzaban aproximadamente 14 mil toneladas, representando sólo un 3,7% de la producción total. En 2011, en cambio, las exportaciones y las importaciones fueron de aproximadamente 107 mil y 62 mil toneladas, representando un 19,6% y 11,4% del mercado total, respectivamente.

Por su parte, la producción nacional de cerdo ha aumentado considerablemente en los últimos años, con un crecimiento anual compuesto entre el 2000 y el 2011 de 6,1%, donde el consumo interno ha crecido a una tasa de 4,3% en el mismo período. El menor crecimiento del consumo respecto de la producción, ha sido compensado por un alto crecimiento en las exportaciones que han presentado una tasa de crecimiento de 19,2% anual, y que se espera siga aumentando en los próximos años.

Así también el mercado local del pavo ha experimentado cambios en su balanza productiva y de consumo en los últimos años. Las exportaciones han presentado un crecimiento respecto al porcentaje que representaban a comienzos del año 2000, que han sido soportadas por el aumento de la producción nacional y en parte, por un menor crecimiento del consumo local.

Dentro del mercado nacional Agrosuper es uno de los principales actores, con una posición de liderazgo tanto en consumo interno como sobre el total de exportaciones.

3.2. **Segmento Acuícola**[2]

A. Consumo

El consumo mundial de salmón atlántico, trucha y coho (especies cultivadas, no silvestres) ha tenido un importante crecimiento en los últimos años, pasando de cerca de 1,36 millones de toneladas en 2001 a más de 1,88 millones de toneladas en 2010.
Los principales consumidores de salmón del atlántico, trucha y salmón del pacífico (o coho) es principalmente la Unión Europea, seguida en una menor proporción por Estados Unidos, Japón y Rusia. En los últimos años se han incorporado nuevos países que han comenzado a ser relevantes en el consumo de salmón, destacando principalmente el caso de Brasil.

Actualmente el mercado de salmones mundial presenta precios muy bajos debido a una sobreoferta de producto en el mercado. El país que mas que ha crecido en producción es Chile, y desde hace un año el precio ha caído sostenidamente principalmente a nivel de mayoristas. Durante este trimestre los precios se han ido trasladando hacia el consumidor final lo que se está traduciendo en mayor demanda y en una perspectiva de precio más estable.

B. Producción

La producción mundial de salmón ha experimentado un cambio significativo en cuanto a su mix de cultivo versus captura. Previo al año 1996, la captura de salmón salvaje era significativamente superior a la del salmón cultivado, mientras en el año 2000 casi el 50% del total de salmón producido provenía de captura de salmón salvaje. En la actualidad este número ha disminuido a cerca de un 36%, dado que las toneladas producidas provenientes de la captura de salmón se han mantenido relativamente estables en los últimos diez años, mientras que el crecimiento en la producción ha provenido principalmente del salmón cultivado.

[2] Fuentes internas de la compañía.

La producción de salmón cultivado se realiza principalmente en Chile y Noruega, los cuales concentran cerca de un 76% de la producción mundial. Las favorables condiciones oceanográficas y climáticas que presentan Chile y Noruega para la producción de salmón, representa una ventaja competitiva importante respecto de sus principales competidores. Otros países relevantes en la producción de salmón son el Reino Unido y Canadá.

4. ANÁLISIS DEL FLUJO EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada ejercicio consolidado son los siguientes:

	30-09-2012 M$	30-09-2011 M$
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	40.362.132	63.823.737
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-97.376.730	-139.050.529
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	12.347.944	71.791.806
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0	142.385
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-44.666.654	-3.292.601
Efectivo y equivalente al efectivo al principio de año	122.746.872	24.463.030
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	78.080.218	21.170.429

El flujo operacional presenta un saldo positivo de M$ 40.362.132 al 30 de Septiembre de 2012, presentando una disminución respecto a los M$ 63.823.737 de igual periodo 2011. Esto se debe principalmente al aumento en pago a proveedores de materias primas, debido a un mayor precio internacional del grano y un mayor volumen en *stock*, y un mayor pago al personal debido a la mayor dotación. Esto es compensado en parte por una mayor devolución de crédito fiscal de IVA de inversiones.

En relación al flujo neto de inversión, éste presenta un saldo negativo de M$ 97.376.730 producto de las inversiones que ha realizado la Compañía este año.

Respecto al flujo neto por actividades de financiamiento, al cierre del período actual se presenta un saldo positivo M$ 12.347.944.

5. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Dentro de los efectos adversos que podrían afectar los resultados de Agrosuper S.A. se incluyen:

Riesgo Financiero

Dividendos

En su calidad de empresa holding, el nivel de utilidades de Agrosuper S.A. y su capacidad para pagar obligaciones de servicio de deuda y potencialmente dividendos, considerando que hasta la fecha ha reinvertido anualmente el 100 por ciento de sus utilidades, dependen principalmente de la recepción de dividendos y distribuciones por parte de sus filiales, de sus inversiones patrimoniales y de las empresas relacionadas. Este pago de dividendos por parte de dichas filiales, inversiones patrimoniales y empresas relacionadas podría estar sujeto a restricciones y contingencias. Al 30 de septiembre de 2012, la deuda con instituciones financieras se encuentra principalmente en Agrosuper Comercializadora de Alimentos Limitada, en Exportadora Los Fiordos Limitada y Agrocomercial AS Limitada, con aval y codeuda solidaria de Agrícola Súper Limitada.

Crédito y liquidez

Respecto al riesgo de crédito a clientes, éste es minimizado con la contratación de seguros para aproximadamente el 98% de las cuentas por cobrar comerciales, tanto nacionales como internacionales. Por el lado de la liquidez, la Compañía mantiene una política adecuada en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo e inversiones financieras temporales. Esto por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Riesgo de Mercado

Condiciones económicas globales o locales

El deterioro de las condiciones económicas globales o locales puede impactar la demanda de proteínas o la demanda específica por alguno de los productos que produce y/o comercializa la Compañía, impactando el poder de compra o los hábitos de alimentación de los consumidores, los que podrían preferir otros alimentos y sustituir parcialmente el consumo de proteínas.

Para mitigar este efecto, la Compañía cuenta con una significativa inversión en creación de marcas fuertes y alta calidad de sus productos, de forma de generar lealtad en sus clientes y minimizar posibles problemas de demanda. Adicionalmente, la Compañía posee un amplio porfolio de productos que permite compensaciones entre ellos ante cambios en el ingreso y los hábitos de consumo, y específicamente, productos que son contra cíclicos, como por ejemplo, el pollo en sus presentaciones y cortes de menor valor. Sumado a lo anterior, sus productos están habilitados o en proceso de habilitación para ingresar a los principales mercados del mundo, esto representa la posibilidad de llegar a con productos al 34,9% de la población mundial, que representa el 60,7% del

PGB global. Con esto, la Compañía tiene una alta flexibilidad para cambiar de mercados frente a situaciones de shock en alguno de ellos.

Otros efectos adversos que podrían tener las condiciones económicas sobre el resultado de la Compañía incluyen los efectos derivados de altas tasas de inflación, la dificultad de acceso al crédito y el aumento en las tasas de interés. Estos últimos son minimizados a través de una política de cobertura de tasas, la que al 30 de septiembre del 2012 mantenía una deuda y/o tasa protegida de 46% sobre la deuda total.

La industria de las proteínas presenta una tendencia cíclica

La industria de las proteínas y los resultados de la Compañía pueden presentar una tendencia cíclica, determinada mayoritariamente por los precios internacionales de *commodities*.

Dado lo anterior, los resultados de la Compañía pueden verse afectados por la volatilidad de los precios de los *commodities*, especialmente los precios de los granos, que representan un alto porcentaje dentro de sus costos operacionales. Un ejemplo de esto fue el año 2008, donde los precios de los granos estuvieron muy altos, impulsado por la demanda de alimentos y biocombustibles. Esta situación se ha vuelto a repetir en el año 2012, donde la fuerte sequía que ha enfrentado Estados Unidos durante su verano, ha llevado los precios de los principales granos; maíz, trigo y soya, a incrementos de 29%, 24% y 35% respectivamente en los primeros 7 meses del año. Para disminuir esta volatilidad y los costos asociados a estas materias primas la Compañía mantiene una política sobre sus compras e inventarios mediante derivados en la Bolsa de Chicago.

Otros insumos relevantes para la Compañía que pueden estar sujetos a importantes fluctuaciones son los precios de la energía, transporte y combustibles. El precio de la energía en Chile se ve influenciado por factores climáticos e hidrológicos más los precios de los combustibles usados en generación eléctrica. El precio de estos combustibles se encuentra asociado a un mercado mundial de *commodities*.

Fluctuación del tipo de cambio

Una parte significativa de los ingresos de la Compañía se encuentra denominada en dólares americanos y otras monedas extranjeras de los mercados donde participa. Esto, dado por las exportaciones de sus productos a más de sesenta países, y además, la mayor parte de los productos que se comercializan en Chile se vende a precios internacionales. Por otro lado, los costos están cerca de un 60% denominado en dólares. Por lo tanto, el riesgo asociado a la volatilidad del tipo de cambio es significativo dado que la diferencia entre los ingresos y costos en dólares es relevante. Para minimizar este descalce, se utilizan políticas de cobertura de hasta el 50% de esta exposición con un horizonte máximo de 12 meses.

Riesgos Operacionales

Presencia de plagas y epidemias

La industria de las proteínas ha experimentado epidemias mundiales, como el caso de la influenza aviar y el virus AH1N1, para el caso de aves y cerdos, respectivamente. Adicionalmente, la industria del salmón ha experimentado problemas sanitarios que incluyen el virus ISA, SRS e IPN, entre otros. La Compañía no se encuentra exenta del riesgo de contagio de éstas y otras enfermedades. Además, existe un riesgo de que la infección y/o contaminación de otros actores chilenos de la industria tenga efectos negativos sobre la Compañía, cerrando temporalmente algún mercado de exportación para todos los actores de la industria chilena, incluyendo a la Compañía. Tal fue el caso de detección de trazas de dioxinas a algunos pequeños productores nacionales de cerdo en 2008, que a pesar de no afectar a la Compañía, significó el cierre temporal de los mercados de Japón y Corea para todos los productores chilenos durante 6 meses. Para situaciones como las descritas, la Compañía cuenta con estrictos controles y medidas sanitarias preventivas para evitar la contaminación y/o contagio de sus predios productivos y de procesamiento de alimentos asegurándola inocuidad y la calidad de sus productos. Todas las medidas anteriores se potencian al tener la Compañía un modelo de negocios integrado verticalmente, lo que permite ejercer estos controles a través de todo el proceso productivo y para todos sus negocios.

Cambios en el marco regulatorio medioambiental o sanitario

Los cambios regulatorios en materias sanitarias, medioambientales o de concesiones pueden afectar significativamente en la operación, desarrollo y resultados de uno o más negocios de la Compañía. Un ejemplo de esto es la modificación a la Ley General de Pesca y Acuicultura, que entrega mayores atribuciones a los agentes fiscalizadores, lo que puede aumentar las sanciones para aquellas empresas en incumplimiento de la ley, llegando incluso a la posibilidad de perder una o más concesiones. La Compañía ha realizado un trabajo constante para contar con las mejores prácticas y tecnologías en todas sus instalaciones de modo de cumplir no sólo con las legislaciones vigentes sino que también con los más altos estándares de auto exigencia ambiental.

Las aprobaciones de impacto ambiental para planteles productivos de cerdo es también un riesgo que puede afectar a la Compañía. La obtención de permisos ambientales para ampliar la capacidad productiva de cerdos ha presentado una tendencia restrictiva tanto en Chile como en el mundo. Para mitigar este efecto, la Compañía cuenta con las mejores prácticas ambientales, certificación de gestión ambiental ISO 14.001 y plantas de tratamiento de primera línea.

Desarrollo de nuevos proyectos

La construcción, desarrollo e implementación de nuevos proyectos traerá consigo importantes desafíos para la Compañía y puede involucrar ciertos riegos que afecten el resultado, lo que finalmente puede traducirse en que no se logren los objetivos esperados en términos productivos y financieros. En particular, el proyecto Complejo Agroindustrial de Huasco es intensivo en capital y hoy en día se encuentra temporalmente intervenido debido a una alerta sanitaria gatillada por acciones de terceros.

Riesgo en el abastecimiento por parte de los Proveedores de la Compañía

La falla en el abastecimiento de alguno de los proveedores clave de la Compañía puede afectar su producción y traer efectos adversos en sus resultados. Un incumplimiento en el abastecimiento de granos, ya sea por falta del proveedor, paro de puertos de entrada u otros factores, puede comprometer la producción. Adicionalmente, la Compañía depende de las empresas proveedoras de genética para abastecerse de reproductoras en el caso de aves y cerdos, con las que trabaja constantemente para mejorar los rendimientos de sus líneas genéticas. Un incumplimiento o falta por parte de este proveedor podría afectar la producción y los resultados.

Riesgo de pago de indemnizaciones y retiro de productos

Dado que los productos que fabrica y comercializa la Compañía son de consumo humano, existe el riesgo de que una contaminación por negligencia en la producción o un mal manejo por parte del distribuidor, de consumidores o de terceras partes. Para manejar este riesgo, la Compañía cuenta con las mejores prácticas productivas y certificaciones de calidad de organismos internacionales, además de realizar estrictos controles de calidad internos.

La Compañía está integrada verticalmente en todas sus áreas de negocio desde la fabricación de alimentos hasta la faenación y distribución, lo que lo ayuda a obtener un mayor control del riesgo de propagación de enfermedades con una trazabilidad completa en cada negocio. Sin embargo, en caso de productos defectuosos la Compañía podría tener que pagar indemnizaciones a aquellos afectados, lo cual está cubierto por los seguros de responsabilidad civil de producto.

Desastres naturales

Los resultados de las operaciones de la Compañía se pueden ver afectados por desastres naturales, como terremotos, tsunamis o incendios forestales, los que además pueden generar un potencial daño a sus activos fijos. Un ejemplo de esto fue el terremoto de febrero de 2010, que afectó la zona donde la Compañía tiene gran parte de sus instalaciones productivas. Además del daño producido en algunas plantas, una de las mayores pérdidas fue en el área de negocios de pollos, donde se perdió toda la producción de la incubadora de Longovilo, entre otros daños. La diversificación geográfica que traerá consigo el proyecto Huasco ayudará a mitigar la exposición a este tipo de desastres naturales. Todos estos riesgos están cubiertos con pólizas de seguro. Sólo los daños en pisciculturas y engorda en mar de salmones, no están completamente cubiertos por las pólizas de seguro y podrían dañar la capacidad productiva en el futuro.

Posibles fallas en el manejo operacional

La Compañía realiza un esfuerzo constante por contar con tecnología de punta que permita estandarizar los procesos y evitar fallas y capacitar a todos sus empleados de modo de minimizar este riesgo. Una posible falla operacional por parte de la Compañía que afecte la seguridad de las comunidades que rodean sus operaciones o el medioambiente podría paralizar las operaciones de la misma y afectar sus resultados.

Riesgos laborales

La Compañía cuenta con 17.055 trabajadores a Septiembre del año 2012. Una paralización de las actividades de grupos de trabajadores podría afectar la producción de la Compañía y consiguientemente los resultados de la misma.

Adicionalmente, la Compañía cuenta en su plana administrativa y gerencial con empleados de gran experiencia y trayectoria. El conocimiento y experiencia acumulados de estas personas no es fácilmente reemplazable, por lo que hasta cierto grado la Compañía depende de sus empleados clave. Para mitigar los riesgos de paro y salida de empleados clave, la Compañía realiza esfuerzos para tener implementadas las mejores prácticas en términos de gestión de recursos humanos. Entre éstos se encuentran la gestión del clima laboral, negociaciones colectivas, capacitaciones de sus trabajadores y trabajo con las familias de los empleados y una buena política de compensaciones para los mismos.

6. PERSPECTIVAS

A partir del tercer trimestre del 2012 se observa en el segmento Carnes un alza en los costos de producción, debido a la importante alza en el costo de los insumos. Esta alza es explicada por la sequía que afectó la producción de granos en Estados Unidos, y que se seguirá traduciendo en un mayor costo de producción en los próximos meses, afectando nuestros márgenes en el corto plazo. Esperamos que la industria a nivel global se adapte con relativa velocidad a este escenario, dependiendo de los ciclos de producción de los negocios en los cuales participa la compañía.

Actualmente el complejo Agroindustrial Valle del Huasco cumple con todos los parámetros de la Resolución de Impacto Ambiental vigente; las plantas de tratamiento de aguas que tuvieron fallas fueron reparadas y hoy operan con total normalidad. La Compañía se encuentra a la espera de la resolución de la autoridad respecto a la solicitud del 4 de octubre de alzar la prohibición de funcionamiento que afecta sus instalaciones, y de conocer los aspectos técnicos resultantes del proceso de revisión de la Resolución de Calificación Ambiental. Respecto de las pérdidas incurridas por concepto de centros inactivos, que a septiembre alcanzaban M$ 1.347.090, se estima que a diciembre de 2012 debieran llegar a M$ 7.000.000.

Para el segmento Acuícola se proyecta que los precios repunten para mediados del año 2013. Esto, debido a que se ha moderado la siembra informada de peces y se están traspasando los menores precios desde el nivel mayorista a los consumidores, lo cual en el mediano plazo implicará una mayor demanda.