

# La receta de Agrosuper para dejar atrás su ciclo más duro y conseguir el Investment Grade

La compañía ligada a la familia Vial hizo historia esta semana al conseguir una mejora de clasificación por parte de Moody's. El logro fue el resultado de un proceso de reestructuración financiera y eficiencia operativa, tras años marcados por su expansión en el negocio del salmón, los shocks de la guerra en Ucrania y la gripe aviar.

POR VICTORIA SILVA Y FRANCISCO NOGUERA

La mayor productora de proteínas del país cumplió un sueño esta semana tras conseguir por primera vez en su historia el Investment Grade (Grado de Inversión, en español) a nivel internacional. El pasado martes, la clasificadora de riesgo estadounidense Moody's le otorgó oficialmente la categoría tras elevar la nota de Agrosuper desde Ba1 a Baa3.

El logro fue literalmente histórico y, pese a que la noticia sorprendió a algunos de los principales ejecutivos en período de vacaciones, los equipos no perdieron ocasión de celebrar. El CFO de la compañía, Luis Felipe Fuenzalida, dejó de lado sus días de descanso para llamar personalmente a quienes lideraron este proceso.

Agrosuper venía trabajando hace años para convencer a Moody's, que, a diferencia de Fitch Ratings, aún la tenía una nota por debajo del Investment Grade. Según conocedores, la principal diferencia de criterio entre las agencias se originaba en el hecho de que Fitch conocía a la firma hace décadas, mientras que la relación con Moody's había comenzado recién en 2022, cuando la firma emitió el primer bono en EEUU. Esa mayor distancia de la empresa y del sector acuícola, hacían que la agencia estadounidense observara con mayor cautela el negocio.

## Los años de shock

El reconocimiento coronó un largo proceso de desendeudamiento y búsqueda de mayores eficiencias, una necesidad tras el cóctel de factores que golpearon sus resultados. Entre 2021 y 2023, la firma enfrentó las secuelas de la invasión de Rusia a Ucrania, que elevó el precio de los granos, sumado al estallido de la gripe aviar y al cierre de mercados.

El shock de costos generó que en 2022 el precio del maíz se duplicara en dos años. Luego, en 2023, estalló la gripe aviar y el cierre de los mercados hizo que sus clientes internacionales se vieran obligados a cerrarle la puerta. China fue su principal dolor. El país, que representa el 12% de sus exportaciones,

bloqueó las compras por casi dos años, generando un perjuicio de US\$ 35 millones en la última línea.

Para peor, la tormenta llegó justo en un momento de elevado endeudamiento y gasto financiero. Años antes, en 2018, Agrosuper se había adentrado en la industria del salmón con un agresivo plan de expansión por US\$ 1.500 millones: compró Aquachile, Salmones Magallanes y Friosur.

El efecto fue palpable. Entre 2021 y 2023 las ganancias de Agrosuper se redujeron en casi un 84%, mientras que su margen Ebitda (4,3%) fue solo un cuarto del promedio de los últimos 10 años (16,2%) y su nivel de endeudamiento se disparó.

A las agencias clasificadoras no les quedó otro camino que rebajar su calificación. A fines de 2023, Humphreys rebajó su nota nacional de AA a AA-, mientras que, a nivel internacional, Moody's le puso perspectiva negativa.

## Menores precios, reapertura de China y el auge de Aqua

A cinco años de estallar la crisis, los magros resultados han quedado atrás. Al cierre de 2025, la firma registró uno de los mejores resultados de la última década: cerró el año con una utilidad de US\$ 509 millones —un aumento del 53% respecto del año anterior— y obtuvo un margen Ebitda cercano al 20%.

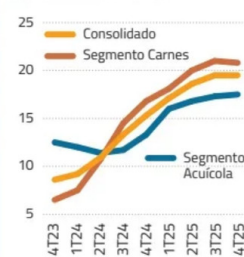
"Si 2024 fue el año de normalización, 2025 fue de crecimiento", comentan conocedores.

El primer paso en su proceso de normalización fue la caída en los precios del grano, que retomaron sus niveles promedio. Eso, además de mejorar sus márgenes, le dio respiro a sus necesidades de caja, acortando su costo de capital e incrementando el flujo.

Otro punto de inflexión en su recuperación tuvo lugar en octubre de 2024, cuando pudo retomar las exportaciones a China. Además de la importancia de ese país por los volúmenes que representa, le permitió volver a monetizar productos valorados únicamente ahí, donde la garra del pollo llega a superar el valor de una pechuga.

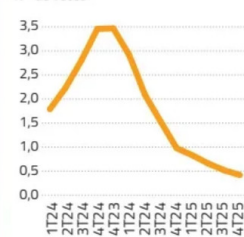
## Margen Ebitda

Últimos 12 meses móviles



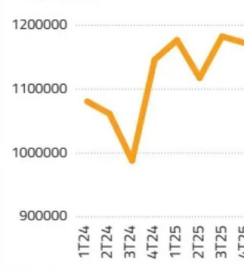
## Deuda Financiera Neta / Ebitda

N° de veces



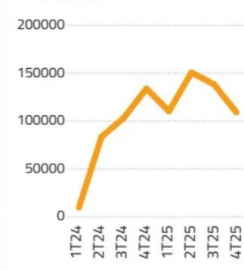
## Ingresos

Miles de US\$



## Utilidad

Miles de US\$



Fuente: CMF

## La recuperación de Agrosuper en cifras: menos deuda y más margen



Ese mismo año, la firma anunció el fin de su producción de pavo. En búsqueda de eficiencias, se tomó la decisión de reconvertir esa infraestructura en producción de pollo. Con esa decisión logró dos hitos: dar de baja un negocio con números rojos y, al mismo tiempo, expandir su capacidad en una industria con elevados márgenes.

Pero en términos de eficiencia, es el negocio acuícola el que se ha llevado todas las miradas. A ocho años de las megafusiones que la convirtieron en el mayor actor de la industria del salmón, hoy por fin la compañía da por consolidado el proceso de integración operacional. Y eso se ha traducido en resultados: el margen Ebitda de Aqua se duplicó desde entonces, pasando de niveles del 10% a 18%.

## Administrando los pasivos

La carga financiera fue otro de los argumentos para que Moody's mejorara la clasificación de Agrosuper. El plan de desapalancamiento comenzó con fuerza en 2024 y se extendió a 2025.

Mientras en 2024 la firma pagó US\$ 452 millones en deuda financiera, el año pasado redujo su endeudamiento en otros US\$ 200 millones. ¿El resultado? En dos años la deuda pasó de US\$ 1.500 millones a US\$ 850 millones y su apalancamiento (Deuda neta/Ebitda) pasó de 2,3 a solo 0,4 veces.

Pese a los avances, aún quedan desafíos. En lo financiero, Agrosuper estaría analizando una segunda colocación en el mercado estadounidense, con el objetivo de mantener aceitadas sus vías de financiamiento en ese país y aprovechar la cotización de su bono actual, al que solo le quedan seis años para vencer.

En lo comercial, el foco de crecimiento está por el lado del pollo y los salmones. Mientras en el primero proyecta incrementar en torno a un 20% su producción durante los próximos años, en salmón ya superó en 2025 las 280 mil toneladas WFE, y se espera este año supere las 300 mil tons WFE con un crecimiento aproximado del 9%. 📈