



ACCIÓN DE RATING

7 de noviembre, 2019

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

COAGRA S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Efectos de comercio	N2/A-
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

COAGRA S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría A-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de COAGRA, fundamentado principalmente en factores asociados a su negocio, como su participación de mercado, crecimiento en ventas, buen grado de diversificación, relaciones contractuales con proveedores establecidas al largo plazo, y evolución de márgenes y rentabilidades dentro del promedio de la industria. Asimismo, su fortaleza financiera respalda el rating asignado.

Consideramos que la empresa logra un buen nivel de diversificación, con una cartera de clientes robusta, una amplia oferta de productos, y operaciones localizadas en regiones con un buen potencial para el desarrollo del negocio de la compañía. Dentro de dichas regiones, Coagra mantiene una alta participación de mercado en sus principales unidades de negocios.

Si bien las relaciones de la empresa con sus proveedores tienden a establecerse al largo plazo, estimamos que el alto grado de concentración de la oferta de insumos agrícolas para la industria distribuidora, limita el poder de negociación de Coagra. Por otra parte, pese a que también existen pocas empresas distribuidoras, la estandarización de los productos ofrecidos implica que alzas de precio en el mercado final puedan tener cierto impacto sobre los volúmenes de ventas. No obstante, los productos de alto margen introducidos últimamente por la compañía tendrían un menor efecto en volúmenes respecto a un producto estándar tras cambios de precio.

Aun cuando la compañía cuenta con capacidad para traspasar incrementos en costos a sus clientes en un grado levemente superior al promedio, los márgenes y rentabilidades se ubican en un nivel intermedio respecto a otros competidores de la industria. De todos modos, cabe destacar la buena gestión de inventarios que ha mantenido Coagra a lo largo del tiempo.

En nuestra opinión, los niveles actuales de los indicadores crediticios de la compañía se traducen en una fortaleza financiera considerada por ICR como “adecuada”. Sobre este punto, los esfuerzos de Coagra se han enfocado en consolidar una estructura de financiamiento al largo plazo, entregándole suficiente holgura para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses.

La acción de ratificación considera las expectativas sobre estabilidad en márgenes y flujos, de modo que la generación propia de recursos sea suficiente para mantener indicadores de deuda en los niveles actuales. Adicionalmente, esperamos que la compañía continúe fortaleciendo su segmento de financiamiento a través de su filial Banagro, sin que ello implique un deterioro en la situación financiera de la empresa.

Para el caso de Coagra, la evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de la empresa se inclina hacia categoría A-, mientras que la fortaleza financiera ratifica el rating en dicha categoría. La estructura de los contratos de emisión de bonos no estipula condiciones tales, que ameriten una clasificación del instrumento distinto a la solvencia del emisor.

Perfil de la Empresa

Coagra, desde hace más de 55 años, está dedicada a la comercialización y distribución de insumos agrícolas, inicialmente como Cooperativa Agrícola Graneros Ltda., y desde 1994 como sociedad anónima. Actualmente, entrega servicios agrícolas a pequeños, medianos y grandes agricultores ubicados entre las regiones de Valparaíso y Los Lagos a través de sus líneas de negocios de agroinsumos, agroindustria y financiamiento.

Respecto al desarrollo de los negocios, para las ventas a crédito (que justifican gran parte de las ventas) Coagra mantiene una política que define el cliente objetivo, el monto de la línea aprobada para cada cliente, la categorización, el plazo, condiciones de prórroga, protestos y morosidades, entre otros.

Adicionalmente, para mitigar el riesgo de crédito, Coagra cuenta con una póliza contratada con Compañía de Seguros Continental para asegurar todas las ventas con facturas, lo que permite que el 90% aproximadamente de la cartera esté asegurada, mientras que el porcentaje restante corresponde a transacciones entre empresas relacionadas. Las coberturas van desde el 70% (para líneas de hasta UF 500) hasta 85% (para líneas sobre UF 500), lo que represente el 90% de la venta.

En relación a su estructura de propiedad, la compañía es controlada por Empresas Sutil con el 55,09%, cuyos accionistas finales son la familia Sutil con el 93% de las acciones (a través de Inversiones La Empastada Limitada) y Edmundo Ruiz y Macarena Pérez con el 7% de participación (a través de Asesoría e Inversiones Agrichile Limitada).

La compañía es administrada por un directorio compuesto por cinco miembros que pueden ser reelegidos indefinidamente, realizándose la última renovación de directores en abril de 2018. Cabe indicar que, con fecha 30 de octubre de 2019, el directorio tomó conocimiento de la renuncia de Max Donoso Mujica al cargo de director y presidente del directorio de Coagra, la cual se hará efectiva a partir del 26 de diciembre de 2019. Adicionalmente, en la misma instancia se nombró a Juan Guillermo Sutil Condon como nuevo director, con efecto desde el 26 de diciembre de 2019 hasta la próxima Junta Ordinaria de Accionistas, en la cual se realizará renovación de directorio.

De acuerdo a lo que establece la Ley de Sociedades Anónimas, Coagra no califica para mantener un comité de directores ni directores independientes. No obstante, tiene conformados comités de crédito, auditoría, financiero y normalización, los que sesionan regularmente.

Respecto al comité de auditoría, en particular, el área de auditoría interna de Coagra le reportaba mensualmente hasta 2017 a este comité. A partir de 2018, se formó la gerencia de auditoría interna de Empresas Sutil, la cual absorbió al área de auditoría interna de Coagra. Esta nueva gerencia del controlador está a cargo de fiscalizar a todas las filiales del grupo y depende directamente del comité de auditoría de Empresas Sutil.

En este sentido, ICR evalúa positivamente las distintas iniciativas de gobierno corporativo implementadas por la compañía durante el último tiempo, ya que tienden a favorecer el buen desarrollo de su negocio.

Durante septiembre de 2019, Coagra realizó una emisión de bonos en el mercado local por UF 1.000.000, monto que se destinará al refinanciamiento de pasivos financieros. Con esta colocación, la empresa continúa con su plan de financiamiento estructurado hacia el largo plazo, y le entrega holgura para cubrir sus obligaciones más próximas.

En el mismo mes, la compañía anunció la venta de su planta en San Francisco de Mostazal a la sociedad Pacific Nut Company Chile S.A., que corresponde a una empresa relacionada con algunos accionistas comunes. La enajenación de dicho activo se enmarca en un contexto en el cual Coagra está enajenando activos prescindibles, para concentrar sus operaciones en el negocio principal de la empresa.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Empresas Sutil S.A.	55,09%
Inversiones Garcés SpA	25,04%
Asesoría e Inversiones Santa Anita Limitada	3,17%
Luis José Larraín Cruz	2,25%
Inversiones y Asesorías Los Guindos Limitada	1,56%
Inversiones Pablo Garcés SpA.	0,85%
Gastón Palma Valdovinos	0,83%
Jorge Correa Somavia	0,71%
Samuel Budinich Jerolimich	0,68%
Agrofrutícola JLV Limitada	0,60%
Gabriel Infante Arnolds	0,49%
Andrés Larraín Bunster	0,49%

Fuente: Información CMF a septiembre de 2019

DIRECTORIO

Max Donoso Mujica	Presidente
Juan Ignacio Sutil Servoin	Vicepresidente
Jorge Correa Somavia	Director
Luis José Larraín Cruz	Director
Edmundo Ruiz Alliende	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES ACCIONISTAS NO CONTROLADORES

Inversiones Garcés tiene como accionista a Hernán Garcés, director de Coagra hasta enero de 2018 y director de Empresas Sutil desde abril de 2018.

Asesoría e Inversión Santa Anita tiene como accionista a Max Donoso, gerente general de Coagra hasta marzo de 2018, presidente del directorio de Coagra desde enero de 2018 y director de Empresas Sutil desde abril de 2018.

Luis José Larraín, director de Coagra y Vicepresidente de Empresas Sutil.

Inversiones Los Guindos tiene como accionista a Jorge Correa, director de Coagra.

CAMBIOS CONTABLES DEL ÚLTIMO PERÍODO

En enero de 2019 entró en vigencia **IFRS 16**, sobre el reconocimiento de arrendamientos financieros. El impacto de esta norma contable es poco significativo para la compañía (\$840 millones en pasivos financieros y su contrapartida en activos por derecho de uso).

Industria agrícola en Chile

Actividad agropecuaria-silvícola evidencia fuerte contracción al cierre del primer semestre de 2019

De acuerdo a información publicada por el Banco Central de Chile, el PIB del sector silvoagropecuario varió negativamente en 4,6% durante el segundo trimestre de 2019, disminución significativa que acentúa la tendencia a la baja en la actividad sectorial ya observada al primer trimestre de 2019, período en que la variación porcentual de la producción pasó desde un 4,6% (último trimestre de 2018) a un 0,3% (primer trimestre 2019).

La contracción sectorial solo fue superada por la industria manufacturera, siendo ambas actividades económicas las únicas con variaciones negativas en el período (2Q-19). Cabe mencionar que todas las agrupaciones agropecuario-silvícolas disminuyeron respecto a su base de comparación, según lo comunicado por el Banco Central en su Informe de Cuentas Nacionales del segundo trimestre de 2019.

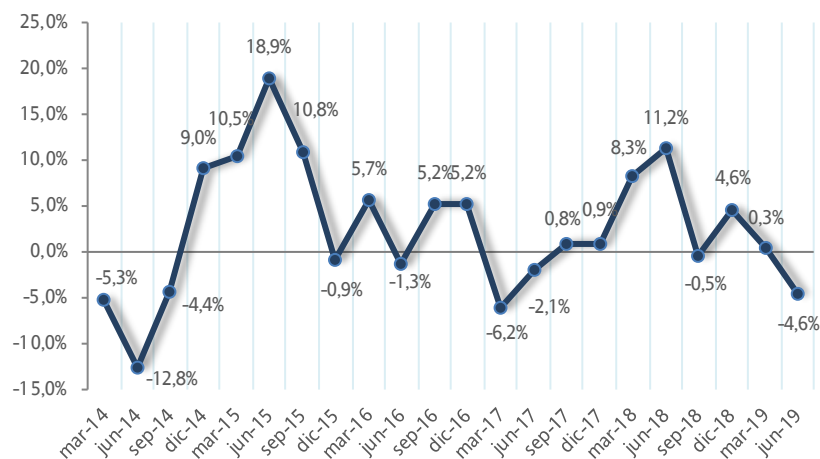
La producción agrícola se vio afectada negativamente por menores hectáreas sembradas de cultivos anuales, lo que va en línea con un comportamiento generalizado en la industria, que tiende a favorecer el desarrollo de otros segmentos, como el frutícola. La actividad agrícola es la que mayormente impactó en el débil desempeño sectorial en lo que va del año.

Para el caso del segmento frutícola, la mayor producción de frutos secos de exportación no logró compensar la menor producción de kiwis, uva vinífera y manzanas. En cuanto a la silvicultura, la disminución durante el período se explica por una menor demanda de trozas de pino y eucalipto como insumos para la fabricación de otros productos.

Respecto a la producción ganadera, destaca el crecimiento en el ganado bovino, lo que, sin embargo, no fue suficiente para mitigar la menor producción de leche, aves, ovinos y cerdos.

Un 4,6% se contrajo la producción del sector agro-silvícola a junio de 2019

Evolución PIB agropecuario-silvícola (variación porcentual). Serie desestacionalizada.



Fuente: Banco Central

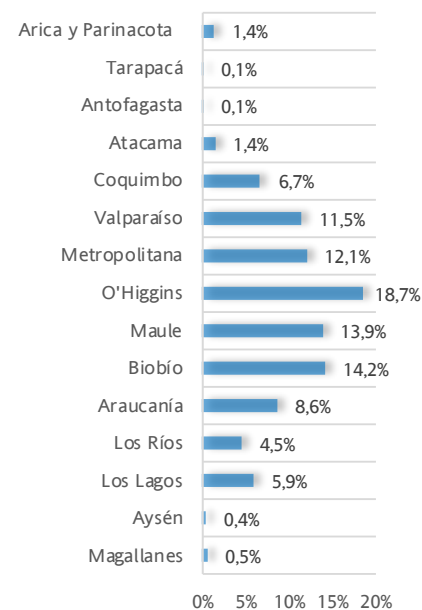
En términos regionales, destaca la participación de O'Higgins en la actividad del sector, contribuyendo en un 18,7% al PIB agropecuario-silvícola nacional a 2017 (última información disponible). Adicionalmente, cuatro regiones de la zona central alcanzan una participación en la producción sectorial superior al 10%, correspondientes a Valparaíso (11,5%) Metropolitana de Santiago (12,1%), Maule (13,9%) y Biobío (14,2%).

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN AGRÍCOLA EN CHILE

- ❖ Alta sensibilidad al riesgo agrícola.
- ❖ Alta concentración en pocos participantes.
- ❖ Sensibilidad al tipo de cambio.
- ❖ Sensibilidad al precio de los productos (*commodities*).
- ❖ Márgenes reducidos.
- ❖ Intensiva en inventarios y relaciones con proveedores.
- ❖ Intensivo en capital de trabajo.

Actividad agropecuario-silvícola de Chile al 2Q-2019 se mantiene concentrada en la zona central del país

Contribución regional al PIB agropecuario-silvícola nacional al 2Q-2019 (%)



Fuente: Banco Central de Chile

VARIACIÓN SUPERFICIE SEMBRADA DE PRINCIPALES CULTIVOS ANUALES

Cultivo	Variación 2004-2019 (CAGR)	% sobre superficie total
Trigo	-4,1%	35,9%
Trigo harinero	-4,8%	31,5%
Avena	-2,8%	12,9%
Maíz	-3,1%	11,9%
Cebada forrajera	+26,3%	12,0%
Raps	+14,8%	7,8%
Papa	-2,3%	6,7%

Fuente: ODEPA

De este modo, las actividades de las empresas proveedoras de productos y servicios al agro tienden a desarrollarse mayormente en las regiones mencionadas.

La industria del agro muestra un cambio de mix durante los últimos 15 años, creciendo a tasas relevantes las hectáreas plantadas de frutales, mientras disminuyen las siembras de cultivos anuales. La superficie destinada a estas últimas presentó una reducción anual de 2,2% (CAGR₂₀₀₄₋₂₀₁₉), bajando en sus principales categorías (trigo, avena y maíz), lo que fue parcialmente compensado por la cebada cervecera y forrajera.

En el caso de la superficie destinada a la fruticultura, ésta crece 3,3% anual (CAGR₂₀₀₄₋₂₀₁₉), con incrementos en sus categorías más relevantes (arándano americano, avellano, cerezo, nogal, olivo, palto). Dentro de las plantaciones frutícolas que mayor aporte realizan a la actividad del segmento, solo la vid de mesa y el manzano rojo mostraron una disminución.

Actualmente, la guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como también la escasez hídrica que afecta al país surgen como los mayores riesgos coyunturales para la industria. Respecto al primero, la tensión comercial entre las economías que concentran un porcentaje muy significativo de las exportaciones nacionales ha incorporado incertidumbre sobre las expectativas de crecimiento para el sector agropecuario-silvícola.

En cuanto al segundo, si bien no se estiman efectos en el corto plazo dado que los principales actores de la industria han ido preparando sus operaciones para enfrentar este nuevo escenario, en el mediano plazo sí podrían observarse algunos impactos negativos como, por ejemplo, incrementos en la morosidad por parte de los clientes de las compañías de distribución agrícola.

Clasificación de riesgo del negocio: A-

Coagra alcanza una participación de mercado relativamente alta, pero con un crecimiento en ventas más bien moderado

ICR considera que el *market share* de la compañía se mantiene en un buen nivel dentro de sus principales líneas de negocios. En particular, Coagra logró una participación de mercado sobre el 18% en la línea de negocios de productos fitosanitarios a 2018, considerando las regiones donde la empresa desarrolla sus actividades, mientras que el *market share* se ubicó en torno al 12% en el negocio de fertilizantes¹.

Aun cuando la empresa logra una presencia de mercado relevante, el crecimiento de las ventas tiende a mantenerse en un nivel moderado, lo que responde, en parte, al grado de exposición a variables exógenas que presenta la industria agrícola y al grado de madurez del mercado de distribución en Chile.

De este modo, los ingresos de Coagra muestran un crecimiento anual de 4% (CAGR₂₀₁₃₋₂₀₁₈), incremento que se ha visto impulsado por la mayor facturación obtenida durante 2018, luego de la contracción observada en 2016 y 2017, que estuvo relacionada a una baja en el precio de fertilizantes más que a una reducción de volúmenes de venta.

En lo que va de 2019, la evolución de los ingresos ha evidenciado una baja respecto al año anterior. No obstante, esta disminución se justifica por la reducción de su negocio de agroindustria, lo que está en línea con las características actuales de la industria (contracción de las hectáreas sembradas de granos en Chile).

VARIACIÓN SUPERFICIE PLANTADA DE PRINCIPALES ESPECIES FRUTÍCOLAS

Especie	Variación 2004-2019 (CAGR)	% sobre superficie total
Vid de mesa	-0,1%	14,0%
Nogal	+10,4%	11,9%
Cerezo	+11,9%	11,2%
Palto	+1,4%	8,5%
Manzano rojo	-0,4%	7,8%
Avellano	+24,9%	7,1%
Olivo	+12,2%	6,4%
Arándano americano	+19,2%	5,4%
Ciruelo europeo	+5,3%	3,8%

Fuente: ODEPA.

PRINCIPALES RIESGOS Y MITIGADORES APLICADOS POR COAGRA

Riesgo agrícola y de clima

Mitigadores:

- ❖ Diversidad de clientes, cobertura geográfica en más de una región, diversidad de cultivos y diversidad de clima.
- ❖ Clientes de Coagra tienden a diversificar su producción, por tanto, estarían menos expuesto al riesgo agrícola sobre un producto particular.

Riesgo de crédito

Mitigadores:

- ❖ Seguro de crédito para sus ventas.
- ❖ Está establecido un comité de crédito interno que sesiona regularmente para monitoreo constante del riesgo, el cual incluye directores con gran experiencia en el rubro.

Riesgo cambiario

Mitigadores:

- ❖ La empresa mantiene contratos derivados para cobertura de monedas.

Competencia

Mitigadores:

- ❖ Gran tamaño y escala de la compañía.
- ❖ Buena posición de mercado.

Riesgo de precio

Mitigadores:

- ❖ Buena gestión de inventarios.

Cartera de clientes, oferta de productos y ubicación geográfica de las actividades de la empresa ofrecen un buen grado de diversificación

A través de sus unidades de negocios de agroinsumos, agroindustria y financiamiento, Coagra presenta una cartera de productos relativamente diversificada. Dentro de la actividad del área de agroinsumos, destaca la distribución y comercialización de productos fitosanitarios y fertilizantes, que en conjunto representan aproximadamente dos tercios de las ventas de la compañía.

Asimismo, la empresa cuenta con una cartera de clientes bastante diversificada y atomizada, atendiendo a más de 15.000 clientes finales anualmente, pertenecientes a diferentes rubros, de los cuales ninguno representa más del 10% de los ingresos consolidados.

ICR considera que, si bien la exposición de Coagra a diferentes regiones y localidades del país es relativamente menor a otros competidores de la industria, la empresa opera en una zona geográfica con buen potencial para el desarrollo del negocio. Las regiones donde la compañía comercializa sus productos concentran la mayor parte del PIB silvo-agrícola del país (principalmente las regiones comprendidas en el territorio entre Valparaíso y Biobío).

Pese a la escala y a su market share, estimamos que Coagra (y la industria) presenta un limitado poder de negociación con proveedores

En opinión de ICR, el gran tamaño que se observa en los proveedores de insumos agrícolas para la industria distribuidora afecta negativamente la capacidad de Coagra para influir en el precio de los insumos, restándole poder de negociación respecto a sus proveedores.

Si bien la industria distribuidora nacional presenta un grado importante de concentración en pocos oferentes, la estandarización en atributos y calidad de los productos comercializados implica que incrementos de precios en el mercado final puedan tener cierto efecto sobre los volúmenes de ventas. No obstante, los productos de alto margen introducidos en el último tiempo por la compañía tendrían un menor efecto en volúmenes respecto a un producto estándar tras cambios de precio.

De esta manera, las estrategias comerciales de las empresas distribuidoras se enfocan hacia la fidelización de clientes. En el caso particular de Coagra, los ítems empleados para conseguir lo anterior incluyen la oferta integrada de productos, la capacidad logística de la empresa, la capacidad de otorgamiento crediticio y la habilidad para cumplir con las entregas.

Relaciones contractuales con proveedores se establecen hacia el largo plazo, siendo estos variados en algunas líneas de negocios

Coagra cuenta con variados proveedores en algunas líneas de negocios, lo que conduce a un alto grado de atomización de las compras de la empresa. De acuerdo a la información publicada en la última memoria anual de la compañía, solamente un proveedor del segmento agroinsumos representaba más del 10% de sus compras.

Las relaciones contractuales que la empresa mantiene con sus proveedores tienden a establecerse al largo plazo, las que ininterrumpidamente abarcan un horizonte de tiempo de a lo menos una década.

Respecto a los clientes de las empresas distribuidoras, consideramos que estos enfrentan un bajo costo de cambio de proveedor, aun cuando normalmente los productos entregados por Coagra y sus competidores son esenciales para sus operaciones. En este sentido, nuevamente surge como factor mitigador los atributos diferenciadores que

UNIDADES DE NEGOCIO DE COAGRA

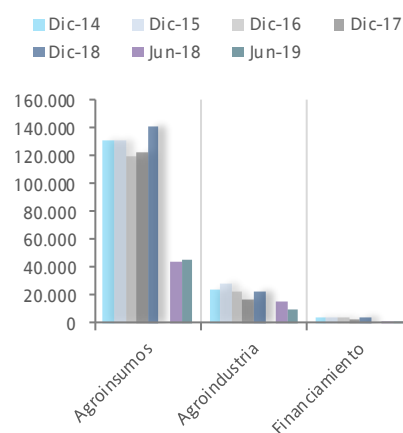
Agroinsumos: Distribución y comercialización de fertilizantes, fitosanitarios, semillas, herramientas, maquinaria agrícola y nutrición animal, entre otros.

Agroindustria: Comercialización de granos (maíz y trigo), servicios de secado y guarda, junto con industrialización y exportación de avena.

Financiamiento: Factoring, leasing y asesoría financiera al segmento agrícola por medio de la filial Banagro ([clasificada en categoría A- por ICR](#)).

Agroinsumos continúa siendo la principal línea de negocios de la empresa

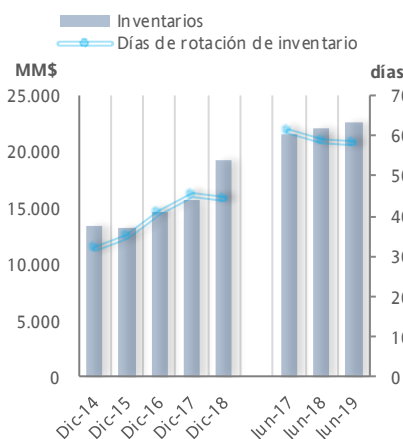
Evolución ingresos por segmento de Coagra (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Coagra mantiene una buena gestión de sus inventarios

Evolución de stock (MM\$) y rotación (días) de inventarios



Fuente: Estados financieros

permiten fortalecer la fidelización de clientes, lo que incluye disponibilidad de stock, logística adecuada y capacidad de otorgamiento de crédito.

Evolución de márgenes y rentabilidades de la empresa tienden a posicionarse dentro del promedio de la industria

Aun cuando la industria presentó una recuperación durante 2018 después de las contracciones experimentadas en 2016 y 2017, Coagra ha logrado mantener sus márgenes y rentabilidades dentro del promedio de la industria.

Si bien la empresa cuenta con una capacidad para traspasar los incrementos en costos a sus clientes levemente superior al promedio, consideramos que la posibilidad de conseguir mejoras significativas en términos de márgenes es relativamente baja, dado el grado de maduración de la industria. No obstante, esto se mitiga parcialmente con la introducción de productos de alto margen realizada por la compañía durante el último tiempo.

Sin embargo, cabe destacar la política conservadora para el manejo de inventarios con la que opera Coagra, la que presenta un muy alto nivel de rotación respecto a su competencia. A través de ésta, la empresa logra mantener controlados sus costos financieros.

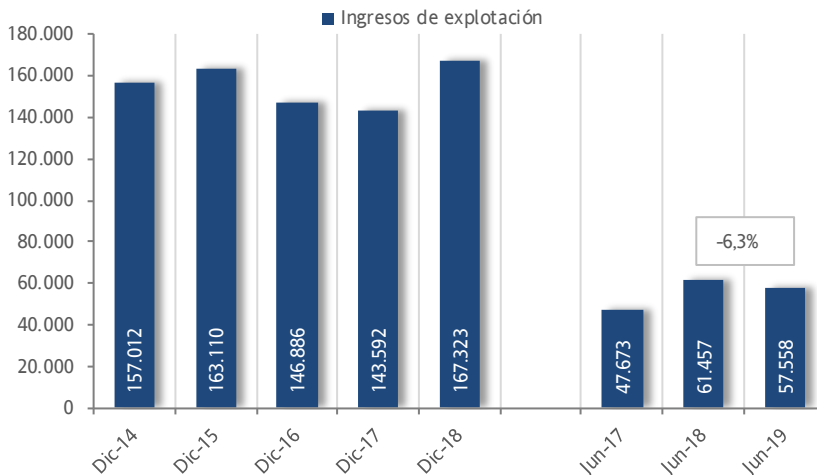
Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Ingresos del período se redujeron por disminución de ventas del segmento agroindustrial

Coagra reportó ingresos consolidados por \$57.558 millones a junio de 2019, lo que representó una disminución de 6,3% respecto a junio de 2018. La variación anterior se explica por la menor actividad de la línea de negocios agroindustrial (-31,8%), que fue compensada parcialmente por mayores ingresos en los segmentos de agroinsumos (+2,2%) y financiamiento (+2,4%).

Ingresos consolidados de la empresa se reducen 6,3% a junio de 2019 por menor actividad agroindustrial

Evolución de ingresos consolidados Coagra (MM\$)

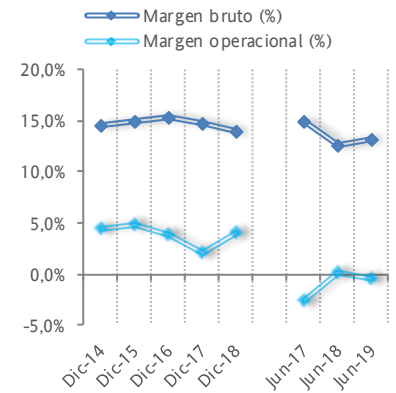


Fuente: Estados financieros

Si bien la reducción de ventas del segmento agroindustrial ha mermado los ingresos de la empresa durante el primer semestre de 2019, esta fluctuación es mucho menor a la

Márgenes de Coagra alcanzan un nivel intermedio respecto a sus competidores

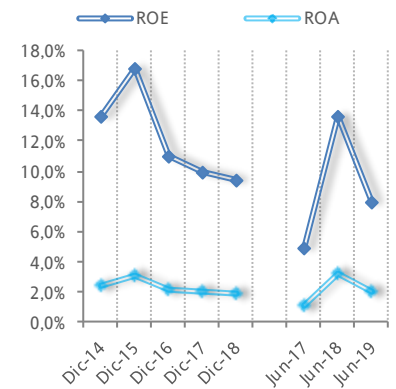
Evolución de márgenes (%)



Fuente: Estados Financieros

Menor resultado del período redujo las rentabilidades del negocio, que se siguen ubicando en torno al promedio de la industria

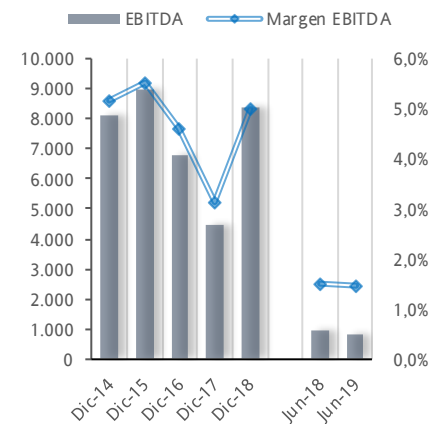
Evolución de rentabilidades Coagra (%)



Fuente: Estados Financieros

Margen EBITDA de la compañía a junio de 2019 se mantiene prácticamente estable respecto al observado al cierre del primer semestre de 2018

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Coagra



Fuente: Estados Financieros Empresas Sutil

fuerte contracción observada durante 2016 y 2017, años en los que los ingresos se vieron impactados por un contexto de mercado negativo para las empresas distribuidoras.

En particular, durante 2016 la decisión de siembra de los productores se postergó dado un contexto internacional de menores precios de algunos productos agrícolas, mientras que, en 2017 el mercado de granos se vio afectado negativamente en términos de recepción, secado y comercialización.

La disminución en ventas del segmento agroindustrial condujo a una ganancia bruta del período 1,4% menor a la reportada al cierre de junio de 2018, aun cuando los costos de explotación también variaron a la baja. Con esto, y junto a mayores gastos de administración, el EBITDA ajustado² a junio de 2019 llegó a \$833 millones, monto 10,3% menor al observado al primer semestre de 2018. El margen EBITDA ajustado³, por su parte, se redujo levemente desde 1,5% a junio de 2018 hasta 1,4% a junio de 2019.

En términos de flujos, la caja de la operación⁴ disminuyó 32,7% a junio de 2019 por el mayor pago a proveedores del segmento de agroinsumos, mientras que el flujo de la inversión⁵ se redujo en \$380 millones principalmente porque en junio de 2018 se registró un efecto extraordinario asociado a la venta de activos. El flujo de financiamiento⁶, en tanto, disminuyó en \$8.689 millones por el pago de pasivos bancarios realizados en las unidades de negocios de financiamiento y agroindustria.

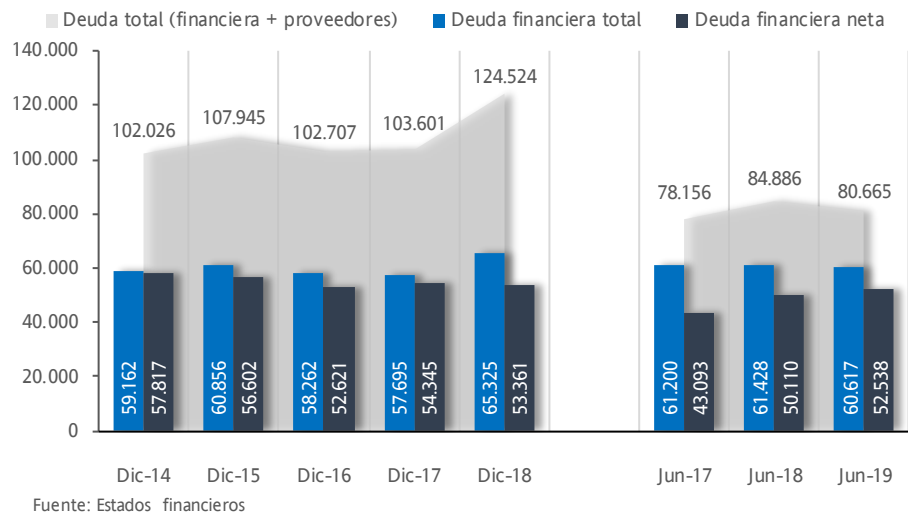
Con un resultado operacional afectado por las menores ventas del negocio agroindustrial, Coagra cerró junio de 2019 con una pérdida neta de impuestos de \$886 millones, incrementándose la pérdida respecto a junio de 2018 (\$381 millones).

Reciente colocación de bonos sostiene el plan de financiamiento de largo plazo de la compañía y contribuiría a reducir el costo de fondos

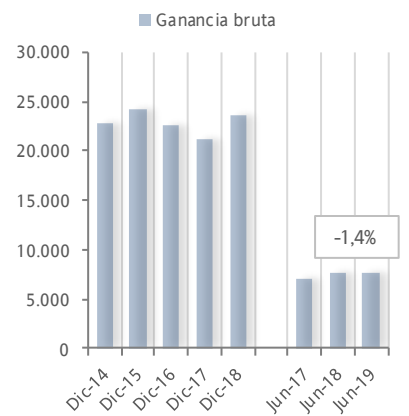
El stock de deuda financiera⁷ de la empresa llegó a \$60.617 millones a junio de 2019, lo que representó una reducción de 1,3% respecto a junio de 2018 y de 7,2% en comparación al cierre de 2018. La variación anterior considera el menor nivel de endeudamiento en las líneas de negocios de financiamiento y agroindustria. Las obligaciones financieras de la empresa han tendido a estabilizarse en los niveles actuales, luego del aumento sostenido entre 2012 y 2015, dado el requerimiento de fondos para sostener el crecimiento de sus negocios.

Stock de pasivos disminuye por menor deuda bancaria en segmentos de financiamiento y agroindustria

Evolución stock de obligaciones financieras y proveedores (MM\$)

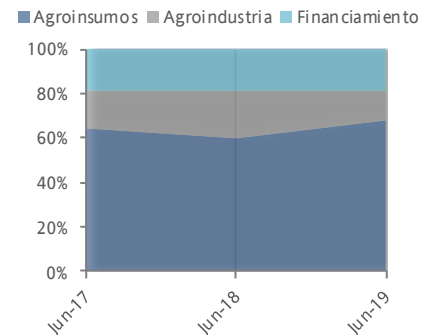


Menores costos compensan parcialmente el efecto de menores ventas agroindustriales
Evolución ganancia bruta de Coagra (MM\$)



Contribución del segmento de financiamiento a la ganancia bruta consolidada de Coagra superó a la de agroindustria a junio de 2019

Composición de ganancia bruta por unidades de negocio de Coagra (%)



Una mayor pérdida respecto a junio de 2018 se registró durante el primer semestre de 2019 dada la reducción del negocio agroindustrial
Composición de resultados (MM\$)



La composición de la deuda financiera contempla préstamos bancarios y obligaciones con el público. Asimismo, está en proceso la colocación de efectos de comercio por parte de la filial Banagro. El financiamiento bancario de la empresa considera en gran parte capital de trabajo para sus líneas de negocio de distribución y financiamiento, fuente de recursos que seguiría cubriendo las operaciones de la empresa al corto plazo.

Cabe mencionar que, durante septiembre de 2019, Coagra colocó la serie de bonos E (con cargo a la línea N° 613) por un monto de UF 1.000.000, con vencimiento programado para el 20 de junio de 2026. La emisión considera el uso de fondos para refinanciamiento de pasivos financieros, con una tasa de UF+2,09%.

Teniendo en cuenta que la nueva deuda considera solo refinanciamiento de obligaciones financieras, los indicadores crediticios de la empresa debiesen mantenerse dentro de los rangos históricos una vez se materialice el reemplazo de deuda precedente con los nuevos flujos de la emisión. A medida que se amortice la deuda antigua, el costo financiero de Coagra tendería a disminuir, considerando que la reciente colocación se realizó a una tasa inferior al costo de endeudamiento promedio actual de la compañía.

El bono serie E se suma al bono securitizado colocado en 2016, que hasta entonces correspondía a la principal obligación estructurada de la compañía, y que comienza a amortizar capital desde junio de 2020. Con esta estructura de financiamiento inclinada hacia el largo plazo, y junto a su generación de flujos, consideramos que la compañía contaría con holgura suficiente para el pago de sus obligaciones de los próximos doce meses (RCS D⁹).

El financiamiento de Coagra también contempla cuentas comerciales con proveedores, las que mantienen un peso relativo menor respecto al stock de obligaciones financieras dentro de los pasivos totales.

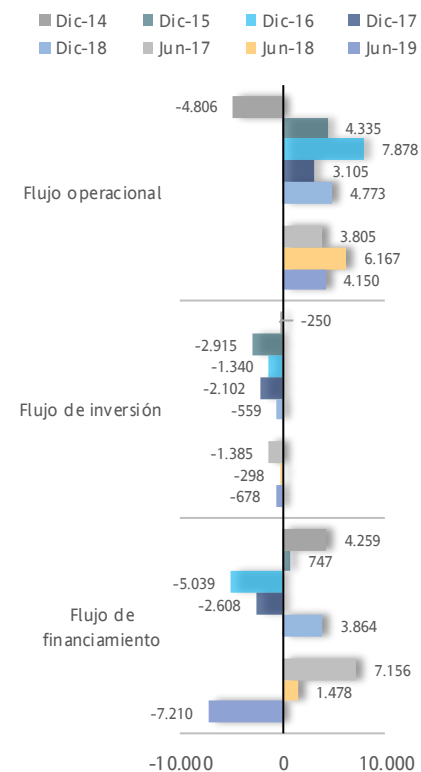
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2014	2015	2016	2017	2018	Jun-18	Jun-19
Endeudamiento total ⁹	4,58	4,19	4,01	4,03	4,33	3,25	2,96
Endeudamiento financiero ¹⁰	2,49	2,27	2,18	2,12	2,19	2,30	2,16
Endeudamiento financiero ajustado por proveedores	4,29	4,03	3,84	3,81	4,17	3,18	2,87
Endeudamiento financiero neto ¹¹	2,43	2,12	1,96	2,00	1,78	1,88	1,87
Endeudamiento financiero neto ajustado por proveedores	4,23	3,88	3,62	3,68	3,76	2,76	2,58
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado ¹²	7,11	6,30	7,76	12,13	6,36	8,96	6,34
Cobertura gastos financieros netos ¹³	3,95	4,50	2,08	1,75	3,01	2,39	2,73
Deuda financiera neta / Flujo de caja de la operación ¹⁴	-12,03	13,06	6,68	17,50	11,18	9,17	19,07
Flujo de caja de la operación / Gastos financieros netos ¹⁵	-2,34	2,17	2,41	1,21	1,71	4,69	1,94
Razón circulante ¹⁶	1,22	1,05	1,37	1,31	1,25	1,40	1,45
Razón ácida ¹⁷	1,06	0,92	1,18	1,13	1,07	1,06	1,07

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Flujo operacional se mantiene superavitario a junio de 2019, pero disminuyó debido al mayor pago a proveedores del segmento de agroinsumos

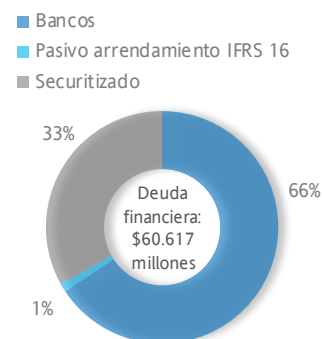
Evolución flujo de caja de Coagra (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Estructura de la deuda financiera de Coagra refleja el alto uso de capital de trabajo como fuente de financiamiento para la operación

Composición deuda financiera a junio de 2019, previa a colocación de bonos serie E (%)



Fuente: Estados financieros

La reducción en los préstamos bancarios de las líneas de negocio de financiamiento y agroindustria (mayor eficiencia en gestión de inventarios y cobranza) justifica el menor saldo de pasivos consolidados de la compañía. Con esto, el indicador de endeudamiento total mejoró, pasando desde 3,25 veces a junio de 2018 hasta 2,96 veces a junio de 2019.

Consecuente a lo anterior, el endeudamiento financiero en términos brutos también se redujo, pasando desde 2,30 veces a junio de 2018 hasta 2,16 veces a junio de 2019, mientras que en términos netos prácticamente no varió (desde 1,88 veces a junio de 2018 hasta 1,87 veces a junio de 2019).

Consideramos que los indicadores de cobertura de Coagra alcanzan niveles razonables para su clasificación de riesgo asignada. Sin embargo, deterioros significativos podrían eventualmente disminuir el rating de la compañía ya que estaría indicando niveles de flujos muy acotados para el nivel de deuda de la empresa. En específico, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA ha logrado volver a sus niveles históricos, variando desde 8,96 veces a junio de 2018 hasta 6,34 veces a junio de 2019. En cuanto a la cobertura de gastos financieros netos, ésta se ubicó en 2,73 veces al cierre del primer semestre de 2019.

La deuda financiera neta a junio 2019 representó 19,07 veces el flujo de caja de la operación anualizado de la empresa, mientras que el flujo operacional casi duplicó los gastos financieros netos de Coagra, alcanzando una razón de 1,94 veces.

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Efectos de comercio

Coagra mantiene vigente la línea de efectos de comercio N° 115 por un monto de \$10.000 millones, inscrita y que actualmente no cuenta con colocaciones.

Dentro de la escritura pública que contiene las características de la emisión, se establece que la compañía deberá dar cumplimiento a los siguientes *covenants*:

Principales resguardos financieros línea de efectos de comercio vigente

Covenant	Exigencia	Jun-19
Endeudamiento total	<= 6,0 veces	2,96
Patrimonio mínimo	>= UF 400.000	UF 1.006.893
Liquidez	>= 1,0 vez	1,45

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Respecto a la clasificación de las líneas de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa ([Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo](#)).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo.

Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio. Por las características de la industria, Coagra opera con niveles relevantes de deuda y con una dependencia significativa al capital de trabajo, sumado al hecho que parte de sus activos se encuentran securitizados, por tanto, no son fuente inmediata de liquidez.

Lo anterior significa que, para el caso de esta empresa, la relación entre el rating de corto y largo plazo no es directa, sino que considera los factores adicionales ya mencionados, clasificándose los títulos de efectos de comercio en categoría N2/A-.

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las series de bonos E y F, inscritas con cargo a la línea N° 613, la que venció recientemente en octubre de 2019. El detalle de la deuda vigente es el siguiente:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie E	Serie F
N° de inscripción	613	613
Fecha inscripción	23-ago-2019	23-ago-2019
Plazo (años)	6,75	6,75
Monto inscrito	UF 1.000.000	\$27.500.000.000
Monto colocado	UF 1.000.000	-
Deuda vigente	UF 1.000.000	-
Tasa emisión (%)	2,0%	4,8%
Garantía	Fianza y codeuda solidaria otorgada por Coagra Agroindustrial S.A.	
Vencimiento	20-jun-2026	-

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Las series vigentes consideran las siguientes restricciones financieras:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Jun-19
Endeudamiento financiero	<= 4,0 veces	2,16
Endeudamiento total	<= 6,0 veces	2,96
Patrimonio mínimo	>= UF 400.000	UF 1.006.893
Activos libres de gravámenes	>= 1,2 veces	1,79

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
31-oct-12	BBB+	BBB+	-	Estable	Reseña anual
04-nov-13	BBB+	BBB+	-	Estable	Reseña anual
30-oct-14	BBB+	BBB+	-	Estable	Reseña anual
30-oct-15	BBB+	BBB+	-	Estable	Reseña anual
15-jun-16	A-	A-	-	Estable	Cambio de clasificación
23-ago-16	A-	A-	N2/A-	Estable	Nueva línea de efectos de comercio
28-oct-16	A-	A-	N2/A-	Estable	Reseña anual
31-oct-17	A-	A-	N2/A-	Estable	Reseña anual
31-oct-18	A-	A-	N2/A-	Estable	Reseña anual
30-oct-19	A-	A-	N2/A-	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la Categoría A.

Nivel 2

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.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

Indicador	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activos corrientes	100.598	106.783	104.320	113.320	133.234	90.598	85.180
Activos no corrientes	32.194	32.188	29.890	23.559	26.192	22.998	25.957
Activos totales	132.792	138.971	134.210	136.879	159.426	113.596	111.138
Efectivo y equivalentes	1.036	3.202	4.701	3.096	11.173	10.443	7.434
Inventarios	13.360	13.169	14.635	15.757	19.162	22.002	22.581
Proveedores	42.864	47.089	44.445	45.906	59.200	23.458	20.048
Pasivos corrientes	82.246	102.002	76.158	86.515	106.262	64.733	58.728
Pasivos no corrientes	26.764	10.217	31.272	23.156	23.267	22.164	24.314
Pasivos totales	109.010	112.219	107.430	109.671	129.529	86.898	83.042
Deuda financiera corriente	36.614	52.776	29.090	36.624	44.596	40.493	37.815
Deuda financiera no corriente	22.549	8.080	29.171	21.071	20.729	20.935	22.802
Deuda financiera total	59.162	60.856	58.262	57.695	65.325	61.428	60.617
Deuda financiera neta	57.817	56.602	52.621	54.345	53.361	50.110	52.538
Patrimonio	23.783	26.753	26.779	27.208	29.897	26.699	28.096
Ingresos de explotación	157.012	163.110	146.886	143.592	167.323	61.457	57.558
Ingresos financieros	783	714	894	719	789	442	429
Gastos financieros	2.839	2.709	4.160	3.465	3.577	1.606	1.847
Utilidad del ejercicio	3.078	4.255	2.942	2.682	2.696	-381	-886
Razón circulante (N° de veces)	1,22	1,05	1,37	1,31	1,25	1,40	1,45
Razón ácida (N° de veces)	1,06	0,92	1,18	1,13	1,07	1,06	1,07
Endeudamiento total (N° de veces)	4,58	4,19	4,01	4,03	4,33	3,25	2,96
Endeudamiento financiero (N° de veces)	2,49	2,27	2,18	2,12	2,19	2,30	2,16
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	2,43	2,12	1,96	2,00	1,78	1,88	1,87
Endeudamiento financiero neto ajustado (N° de veces)	4,23	3,88	3,62	3,68	3,76	2,76	2,58
EBITDA	8.128	8.987	6.777	4.481	8.387	929	833
Margen EBITDA (%)	5,2%	5,5%	4,6%	3,1%	5,0%	1,5%	1,4%
EBITDA 12 meses	8.128	8.987	6.777	4.481	8.387	5.592	8.291
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	3,95	4,50	2,08	1,75	3,01	2,39	2,73
Deuda total (financiera + proveedores)	102.026	107.945	102.707	103.601	124.524	84.886	80.665
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	7,11	6,30	7,76	12,13	6,36	8,96	6,34
Margen bruto (%)	14,5%	14,9%	15,4%	14,7%	14,1%	12,5%	13,2%
Margen operacional (%)	4,5%	4,9%	3,7%	2,1%	4,0%	0,1%	-0,4%
ROE (%)	13,6%	16,8%	11,0%	9,9%	9,4%	13,6%	8,0%
ROA (%)	2,4%	3,1%	2,2%	2,0%	1,8%	3,2%	2,0%
Días de rotación de cuentas por cobrar	195,96	194,27	201,13	229,24	214,55	126,55	115,81
Días de rotación de inventario	31,94	34,86	40,85	45,30	44,32	58,61	58,12
Días de rotación de cuentas por pagar	114	124	129	136	147	63	52

- ¹ Participación de mercado corresponde a la información publicada por la empresa en el prospecto de la última emisión realizada con cargo a la línea 613 (serie E).
- ² EBITDA ajustado = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – gasto de administración + depreciación y amortización + costos financieros con terceros.
- ³ Margen EBITDA = EBITDA ajustado / Ingresos de actividades ordinarias.
- ⁴ Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.
- ⁵ Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.
- ⁶ Corresponde a la partida “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiamiento” del Estado de Flujos de Efectivo.
- ⁷ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.
- ⁸ Servicio de la deuda (RCS D) = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – impuestos, proyectados) / servicio de la deuda próximos 12 meses (capital e interés). Adicionalmente, incluye flujos de reciente colocación por UF 1.000.000.
- ⁹ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.
- ¹⁰ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.
- ¹¹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.
- ¹² Deuda financiera neta sobre EBITDA ajustado = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA ajustado anualizado.
- ¹³ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA ajustado 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).
- ¹⁴ Deuda financiera neta sobre flujo de caja de la operación = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación 12 meses.
- ¹⁵ Cobertura de gastos financieros netos = Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).
- ¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.
- ¹⁷ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.