Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros junio de 2017)

COAGRA S.A.

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	A-	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Efectos de comercio	N2/A-	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A- con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y línea de bonos de COAGRA S.A. Respecto a los efectos de comercio, **se ratifica su clasificación en categoría N2/A-**.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos, se sustenta en la participación de mercado, diversificación, economías de escala / tamaño relativo, proveedores, eficiencia y estructura de costos y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Participación de mercado:** COAGRA mantiene alta participación de mercado en varias categorías de productos. Lo anterior, aun cuando el rendimiento de las ventas ha sido moderado los últimos años, con un crecimiento de las ventas de 3,9% CAGR2012-2016 (principalmente impactado por los bajos resultados de 2016, período que mostró una baja de 9,9% en los ingresos operacionales).

- **Diversificación:** La compañía mantiene una cartera de productos bien diversificada (presente en las líneas de negocios relevantes de la agroindustria) y compuesta por una porción relevante de clientes de distintos tamaños y rubros.

- **Economías de escala / tamaño relativo:** En opinión de ICR, si bien COAGRA tiene un gran tamaño relativo, éste no impacta de manera relevante en el poder de compra de la empresa con sus proveedores ni tiene un impacto para fijar precios con sus clientes.

  Los proveedores de insumos agrícolas para la industria distribuidora poseen una concentración importante, lo que significa que el proveedor podría tener mayor poder de negociación que el distribuidor, aun cuando algunos distribuidores (como Coagra), mantienen programas de rebate y volúmenes de compra relevantes.

- **Proveedores:** COAGRA, al igual que otros competidores de la industria, normalmente mantiene contratos (o relaciones comerciales) de largo plazo con los proveedores. Estos proveedores son diversos por línea de negocio (dado el mercado en el que opera).

- **Eficiencia y estructura de costos:** COAGRA mantiene una estructura de costos tal, que sus márgenes y rentabilidades se encuentran dentro del promedio de la industria (e incluso por sobre a algunos competidores relevantes), aun en épocas de contracción de la industria, como el año 2016.

  Adicionalmente, como la industria normalmente tiene habilidad promedio para traspasar a los clientes los incrementos en costos, la posibilidad de mejorar significativamente los márgenes es relativamente baja. Sin embargo, una política conservadora de manejo de inventario permite a las compañías distribuidoras mantener controlados los costos, como es el caso de COAGRA, quien muestra consistentemente una política de inventario con muy alta rotación, respecto a su competencia directa.

- **Riesgo financiero:** Dada la industria en la cual se encuentra inserta esta empresa (con variabilidad de flujo producto del riesgo agrícola) sumado a la inexistencia de planes de crecimiento significativos y el foco de la administración hacia la deuda a mediano/largo plazo, se esperaría que COAGRA continúe operando principalmente con capital de trabajo y sin la incorporación relevante de deuda estructurada (salvo para refinanciamiento, de modo tal de extender la duración de las obligaciones y/o mejorar el costo de fondos).

  Los indicadores actuales de COAGRA se vieron impactados negativamente los últimos períodos, dada la baja del EBITDA. No obstante, dada una mejor perspectiva de la industria, el flujo del segundo semestre debería compensar el bajo rendimiento del primer semestre de este año. Con todo, la cobertura de gastos financieros de la empresa continúa siendo adecuada, mientras que el indicador de deuda financiera sobre EBITDA debería disminuir a niveles históricos, en caso contrario, podría producirse un cambio negativo en la clasificación de riesgo, dado que sería un indicio que la empresa no está generando flujo suficiente.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse 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.

EFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 2 o N2

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA / BONOS

Fecha	Solvencia / bonos	Tendencia	Motivo
31-oct-12	BBB+	Estable	Reseña anual
04-nov-13	BBB+	Estable	Reseña anual
30-oct-14	BBB+	Estable	Reseña anual
30-oct-15	BBB+	Estable	Reseña anual
15-jun-16	A-	Estable	Cambio de clasificación
28-oct-16	A-	Estable	Reseña anual
31-oct-17	A-	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

Fecha	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
23-ago-16	N2/A-	Estable	Primera clasificación (nuevo instrumento)
28-oct-16	N2/A-	Estable	Reseña anual
31-oct-17	N2/A-	Estable	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.