

Comunicado Anual (Estados Financieros Junio 2016)

Coagra S.A.

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

| Instrumentos | Rating | Acción de Rating | Tendencia | Metodología |
|---------------------|--------|------------------|-----------|---|
| Solvencia / Bonos | A- | Confirmación | Estable | General de empresas; Industria de bienes de consumo |
| Efectos de Comercio | N2/A- | Confirmación | Estable | 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 la clasificación asignada a los efectos de comercio, **se ratifica su clasificación en categoría N2/A-**.

La clasificación asignada a la línea de bonos de la compañía, se sustenta en la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en el riesgo financiero de la compañía. Al respecto:

- Fortaleza de la marca y participación de mercado: Los productos comercializados por COAGRA corresponden a marcas bien reconocidas por el cliente, donde la lealtad del productor hacia la compañía está directamente relacionada con la integración de los servicios que ofrece la empresa. Lo anterior, ha impactado positivamente en la participación de mercado, que refleja que COAGRA mantiene un *market share* relativamente alto, sobre todo en sus principales líneas de negocios, lo que la sitúa dentro de los grandes actores del mercado.
- Diversificación: COAGRA posee una cartera de productos altamente diversificada, con líneas de productos que cubren las principales necesidades agrícolas de sus clientes. Geográficamente, tiene cierta exposición a diferentes regiones, con presencia desde la V a la X regiones.
- Economías de escala / tamaño relativo: En opinión de ICR, si bien COAGRA tiene un gran tamaño relativo respecto a los competidores de la industria, esto no necesariamente se traduce en una influencia significativa en los precios de compra de insumos. En línea con lo anterior, este tamaño relativo tampoco influye significativamente en la fijación de los precios de venta de sus productos. Sin embargo, se observa una mejora relevante en los márgenes de la compañía durante los últimos años, donde los costos y gastos han crecido en una menor proporción que los ingresos, lo que le ha permitido mejorar de manera relevante su rentabilidad.

- Riesgo financiero: A junio de 2016 la compañía cerró el semestre con una deuda de \$61.885 millones, reflejando en este período el pago del bono serie D (UF 650.000) y la colocación del bono securitizado (UF 800.000). La deuda financiera muestra una tendencia de alto crecimiento hasta el año 2014, la que a partir de ese período creció, pero en una proporción mucho menor, aun cuando la compañía mantiene un negocio financiero (Banagro) intensivo en deuda.

En opinión de ICR, el cambio de deuda desde un bono corporativo a uno securitizado le quita presión al calendario de amortización de corto/mediano plazo de la compañía, quedando su deuda de corto plazo conformada básicamente por capital de trabajo con bancos.

En junio de 2016, ICR Clasificadora de Riesgo aumentó la clasificación asignada a la línea de bonos y solvencia de COAGRA, producto de la evolución positiva del negocio de la compañía y del impacto que ello ha tenido en la situación financiera.

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.

En relación a la clasificación de la línea de efectos de comercio, normalmente existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia), salvo cuando existan situaciones excepcionales. Al respecto, si bien la compañía opera con un nivel relativamente estable de flujo (desestacionalizado), por las características de su industria opera con altos niveles de deuda y una dependencia significativa de la deuda de corto plazo (capital de trabajo), sumado al hecho que parte de sus activos ya se encuentran securitizados, por tanto, no son fuente inmediata de liquidez.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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.

EFFECTOS 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 DE BONOS

| Fecha | Solvencia y Bonos | Tendencia | Motivo |
|--------|-------------------|-----------|--------------|
| oct-12 | BBB+ | Estable | Reseña Anual |
| nov-13 | BBB+ | Estable | Reseña Anual |
| oct-14 | BBB+ | Estable | Reseña Anual |
| oct-15 | BBB+ | Estable | Reseña Anual |
| jun-16 | A- | Estable | Modificación |
| oct-16 | A- | Estable | Reseña Anual |

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE EFECTOS DE COMERCIO

| Fecha | Efectos de Comercio | Tendencia | Motivo |
|--------|---------------------|-----------|-----------------------|
| ago-16 | N2/A- | Estable | Primera Clasificación |
| oct-16 | 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.