



Knowledge & Trust

S T R A T E G I C A L L I A N C E W I T H



Insight beyond the rating.

Coagra S.A.



Reseña Anual de Clasificación Agosto de 2010

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.

Clasificación

Instrumento

Clasificación

Línea de Bonos N° 613

BBB+ Tendencia “Estable”

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 30 de junio de 2010

Resumen de Clasificación

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., certifica que, considerando su metodología de clasificación y su reglamento interno, el Consejo de Clasificación, ha acordado ratificar en Categoría BBB+, tendencia “Estable” la Línea de Bonos N° 613, de la sociedad.

La clasificación se sustenta sobre la base del repunte y posterior estabilización tanto en Resultados como en Indicadores financieros de la compañía y que ha sido impulsado por una mayor presencia comercial de la compañía en terreno y una mayor fortaleza financiera, un mayor foco en el segmento de clientes objetivo, un alza en el tipo de cambio y en los precios de los fertilizantes.

En términos de resultados, si bien se observa una disminución en estos durante el año 2009 y lo que va corrido del año 2010, éstos decrementos han sido leves y han venido acompañados indicadores financieros estables o superiores a otros períodos, dados principalmente por la disminución que se ha observado tanto en la deuda financiera como en los gastos financieros de la Compañía.

Además resulta importante destacar la larga tradición, experiencia y conocimiento de Coagra de la industria en la que participa, en la que presenta un buen posicionamiento de mercado.

Asimismo, los controladores y principales accionistas de la compañía cuentan con una buena posición financiera, la cual avala el buen y constante funcionamiento de la compañía. De igual forma, Coagra presenta un Directorio y una Administración superior de vasta experiencia y conocimiento de la Industria.

Finalmente cabe destacar que la compañía presenta buenos canales de distribución, ubicados entre la Región Metropolitana y la Novena Región, y cuenta con una estrecha relación tanto con proveedores como con clientes.

Coagra es un grupo de empresas de bienes y servicios para el sector agrícola chileno, cuyo objetivo es entregar soluciones al productor agropecuario, brindándole apoyo técnico y crediticio con miras al mejoramiento de la productividad de su actividad agrícola. Además se dedican a la distribución y venta de: Agroinsumos (pesticidas, semillas y fertilizantes), Maquinaria Agrícola e Implementos, Ferretería Agrícola, Comercialización de granos, Acopio, Secado y guarda de granos.

Definición de Categoría

CATEGORÍA BBB

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 mayor protección dentro de la categoría BBB.

Fortalezas de la Compañía

- Compañía de larga tradición y experiencia en la industria en la que participa.
- Buena posición de mercado (Número 2 en Ventas).
- Controladores y principales accionistas de la compañía con una buena posición financiera.
- Directorio y Administración de vasta experiencia y conocimiento de la industria.
- Estrecha relación tanto con proveedores como con clientes.
- Compañía diversificada en términos de tipo de producción, distribución geográfica y tipo de cliente.

Gestión de Riesgos de la Compañía

- Si bien durante entre los años 2004 y 2006 Coagra S.A., presentó volatilidad tanto en resultados como en indicadores financieros, a partir del año 2007 y durante el año 2008 esta tendencia se ha revertido, presentando un comportamiento estable y creciente.
- **Riesgo Cambiario:** La Compañía mantiene instrumentos derivados (Forwards) que permiten minimizar el riesgo cambiario que se produce entre activos y pasivos en moneda extranjera.
- **Riesgo de Siniestros:** Coagra S.A. tiene cubierto el riesgo de siniestros de sus activos fijos y existencias, a través de pólizas contratadas con la Compañía de Seguros Generales Penta Security y otros. Las coberturas de las pólizas cubren los riesgos de incendio, riesgos de la naturaleza, robos, responsabilidad civil, remesa de valores, vehículos e instalaciones electrónicas y existencias.
- **Riesgo de Crédito:** La Compañía ha mantenido una política de créditos y cobranzas exigente. Lo cual le ha permitido mantener una buena recuperación de las cuentas por cobrar, hecho que se ha visto reflejado en los bajos niveles de morosidad. Asimismo, la compañía tiene contratado un seguro de crédito con la Compañía de Seguros Continental y una importante provisión de incobrables.

Antecedentes de la Compañía

Coagra es un grupo de empresas de bienes y servicios para el sector agrícola chileno, cuyo objetivo es entregar soluciones al productor agropecuario, brindándole apoyo técnico y crediticio con miras al mejoramiento de la productividad de su actividad agrícola. Se dedica a la distribución y venta de: Agroinsumos (pesticidas, semillas y fertilizantes), Maquinaria Agrícola e Implementos, Ferretería Agrícola, Corretaje de granos y de propiedades, Acopio, Secado y guarda de granos y todo aquello que el mundo rural requiere.

Coagra es una empresa que cuenta con una cadena de distribución de once sucursales, ubicadas entre la Región Metropolitana y la Octava Región, con una cartera de más de 10.000 clientes activos en el ejercicio. La compañía, está conformada por un grupo de

empresas de servicio para el sector agrícola chileno, entregando apoyo técnico y crediticio para sus clientes.

En la actualidad, la principal actividad en la que participa Coagra S.A., es la Distribución de Insumos y Maquinaria Agrícola. En particular, este mercado se caracteriza por estar constituido principalmente por agricultores y empresas agrícolas que necesitan de diferentes tipos de insumos para la explotación de sus actividades agrícolas. Ahora bien, respecto a la competencia en este mercado, se observa que existen distintos tipos de competencia, como canales nacionales de distribución, cadenas regionales de distribución, algunos fabricantes e importadores con venta directa al agricultor, cooperativas lecheras que distribuyen insumos agrícolas y distribuidores locales. Ahora bien, acerca de los negocios de Coagra S.A., éstos se encuentran divididos principalmente en tres áreas:

Coagra Comercial (Agroinsumo y Maquinarias Agrícolas)

De ésta área derivan los negocios asociados a los Agroinsumos y a la Maquinaria Agrícola, principalmente venta y distribución de insumos ligados a éstos. A continuación se presenta una breve descripción de las principales líneas de negocios:

- Fitosanitarios: Son sustancias que se añaden a los cultivos agrícolas para tratar enfermedades de las plantas, modificar su fisiología, eliminar especies de plantas competidoras o parásitas o especies animales dañinas.
- Fertilizantes
- Semillas:
- Maquinaria y repuestos
- Ferretería

Coagra Agroindustrial (Plantas y Comercialización de Granos)

Los objetivos de esta Compañía son la Administración de excelencia de las 5 Plantas de Acopio de Cereales ubicadas en San Francisco de Mostazal, Rosario, San Fernando, Talca y Chillán, para entregar los servicios de Acopio, Secado, Guarda y Comercialización de granos; Producir alimentos especiales para Animales y Peces; y desarrollar proyectos Agroindustriales derivados de la producción de Cereales.

Durante el año 2007, Coagra Agroindustrial incorporó la planta de Talca para el negocio de acopio y secado de granos, en tanto que durante el año 2008 se incorporó la planta de Chillan, transformándose en el principal acopiador público del país en término de capacidad.

Coagra Total

Coagra Total es la división encargada de la administración y financiamiento de la Tarjeta de Cliente. Durante el año 2007, la filial se reestructuró enfocándose al área de crédito y cobranza de la compañía, dependiendo de la Gerencia de Administración y Finanzas de Coagra S.A. y dejando a la filial para la administración de la tarjeta cliente.

Vale la pena destacar, los bajos niveles de morosidad que presenta la cartera de Coagra Total.

Estructura de Propiedad y Administración

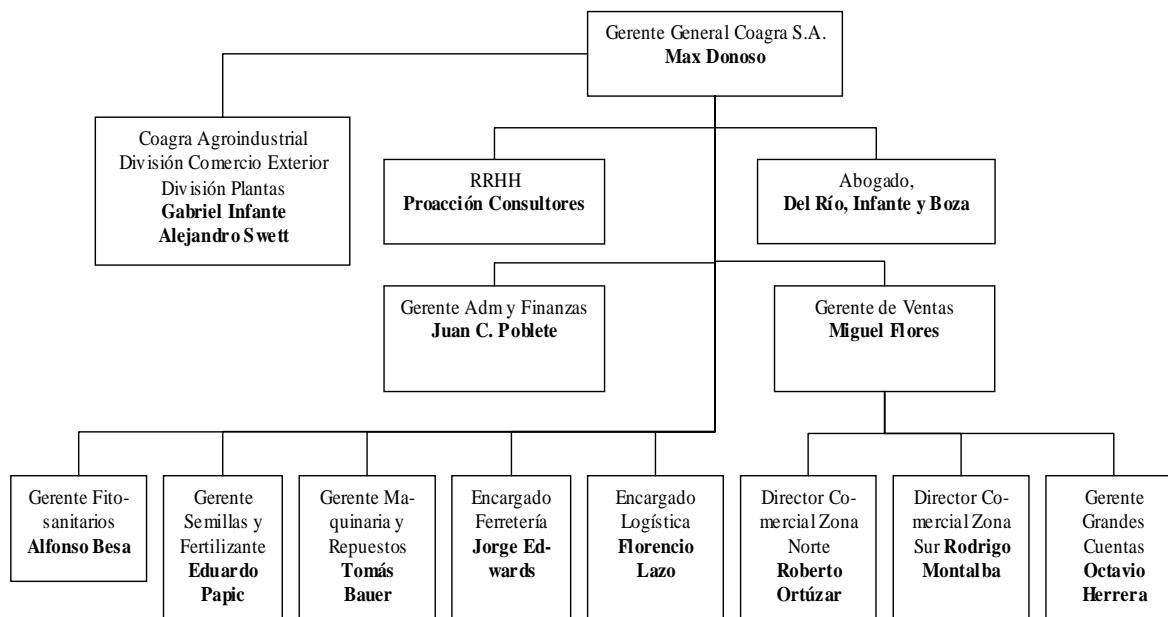
El principal accionista y controlador de Coagra S.A., es Empresas Sutil S.A., con un 53,63% de la propiedad y le sigue Hernán Garcés Echeverría con un 24,25%. Vale la pena destacar que el grupo de Empresas Sutil S.A., es un conglomerado diversificado y que se encuentra ligado principalmente al sector agrícola. Entre las empresas más importantes de este Grupo se encuentran: Coagra, Top Wine Chile, Pacific Nut, Sutil y Cía. S.A., Viña La Playa, Naturipe Farms y Viña Sutil.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
EMPRESAS SUTIL S.A.	6.113.790	6.113.790	53,63%
GARCÉS ECHEVERRÍA HERNÁN	2.763.970	2.763.970	24,25%
CORREA SOMAVIA JORGE	286.702	286.702	2,51%
LARRAIN CRUZ LUIS JOSE	217.012	217.012	1,90%
GALVEZ ESPINOSA ELIAN	187.474	187.474	1,64%
GARCÉS ECHEVERRÍA PABLO	96.382	96.382	0,85%
PALMA VALDOVINOS GASTÓN	87.110	87.110	0,76%
LARRAIN VALDIVIESO JOSE	77.324	77.324	0,68%
LARRAIN BUNSTER ANDRÉS	60.174	60.174	0,53%
INFANTE ARNOLDS GABRIEL	55.802	55.802	0,49%
MEZA INVERNIZZI ERNESTO	47.744	47.744	0,42%
VILLASANTE REVECO ENRIQUE	47.110	47.110	0,41%
TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS	10.040.594	10.040.594	88,07%

Tal como se aprecia en el cuadro siguiente, la mayor parte del Directorio de la Sociedad se encuentra compuesto por algunos de los 12 máximos accionistas de la compañía, todos ellos de gran experiencia y conocimiento del mercado en el que participa Coagra, hecho que asegura que la Compañía opere con un alto grado de estabilidad, lo cual asegura la adopción de políticas consistentes en el tiempo.

Nombre	Cargo
SUTIL SERVOIN JUAN IGNACIO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
BARROS MONTERO CESAR	DIRECTOR
LARRAIN CRUZ LUIS JOSE	DIRECTOR
CORREA SOMAVIA JORGE VICENTE	DIRECTOR
GARCÉS ECHEVERRÍA HERNÁN	DIRECTOR
QUESNEY VALDES ALEJANDRO	DIRECTOR
RUJIZ ALLIENDE EDMUNDO FELIPE	DIRECTOR

Ahora bien, respecto de la estructura organizacional de Coagra S.A., ésta se presenta como una estructura acorde a los requerimientos de la Compañía. Destaca dentro de ésta, la incorporación durante el año 2008 de una Gerencia de Ventas, a cargo del señor Miguel Flores, cuyo propósito principal es potenciar y profesionalizar el área.



Cabe señalar además, si bien la Compañía no presenta Comité de Directores, si presenta otras instancias de Gobiernos Corporativos, como Comités Financieros, Comerciales, de Crédito, Administración y Sistemas, Logística, Recursos Humanos y Prevención de Riesgo, en los cuales participa un Director, en forma permanente.

Análisis Financiero

Si bien entre los años 2004 y 2006, tanto los resultados como los indicadores financieros de Coagra S.A. presentaron un comportamiento volátil, en particular durante el año 2006, período en el cual la compañía además de lidiar con importantes cambios estructurales (que básicamente redefinieron su modelo de negocios), debió enfrentar un mercado contraído en ventas en fitosanitarios en un 8%, en fertilizantes en un 10%, y en maquinaria en un 15%, y además debió enfrentar hechos puntuales como indemnizaciones, castigos, diferencias de cambio, mayores provisiones y mayores gastos financieros producto de altas existencias.¹ A partir del año 2007 se ha observado un importante cambio en la tendencia de resultados de la Compañía, hecho que se potenció durante el año 2008.

Factores claves del desempeño del año 2008 fueron una mayor presencia comercial de la compañía en terreno, un mayor foco en el segmento de clientes objetivo, un alza en el tipo de cambio y en los precios de los fertilizantes.

Además, de manera consecuente con lo que ha sido la estrategia de la Compañía, durante los últimos años se han mantenido en niveles estables los Gastos de Administración y de Venta.

Durante el año 2009, por su parte, se produjo una disminución de un 27% en los ingresos de la Compañía en relación al año anterior, explicados por un menor ingreso por comercialización de agroinsumos en Coagra S.A. y una disminución en los ingresos por

¹ Una de las principales tareas del año 2006 fue disminuir el alto nivel de existencia que manejaba la Compañía, lo que afectó particularmente el desempeño con algunos proveedores, al ver reducidas sus compras anuales.

servicios y comercialización de granos registrados en la filial Coagra Agroindustrial (esto último debido fundamentalmente por la importante caída que han experimentado los precios de algunos agroinsumos y granos respecto al año anterior, no implicando esto una disminución en los volúmenes comercializados). De esta manera, los resultados del año 2009 fueron menores a los obtenidos durante el año 2008, alcanzando un resultado operacional de MM\$ 2.016, cifra inferior en un 66,7% a los MM\$ 6.057 del año 2008.

A junio del presente año por su parte, los ingresos alcanzaron los MM\$ 27.847, es decir, se produjo un leve retroceso de un 2,04% en relación a junio 2009, lo anterior explicado por un menor ingreso por comercialización de agroinsumos en Coagra S.A. y una disminución en los ingresos por servicios y comercialización de granos registrados en la filial Coagra Agroindustrial, lo anterior explicado fundamentalmente por el atraso en la temporada de cosecha² y la menor utilidad de Coagra Total producto de una disminución de prórrogas y moras de clientes de tarjeta de crédito.

Pese a lo anterior, el margen de explotación se mantuvo prácticamente intacto, disminuyendo sólo un 3,5%, lo que sumado a una mantención de los Gastos de administración y venta, produjo tan sólo una leve disminución del resultado operacional, el cual alcanzó los MM\$ 300.

De igual manera, el indicador Ebitda a diciembre de 2008 alcanzó una cifra record para la Compañía, totalizando los MM\$ 6.619. Sin embargo, y por lo motivos ya señalados (caída en el resultado operacional) se observa una caída en el indicador durante el año 2009, período en el cual alcanzó los MM\$ 2.558. Por su parte a junio 2010, el Ebitda ascendió a MM\$ 717, cifra inferior a los MM\$ 864 obtenidos a igual período del año anterior.

Ahora bien, respecto a algunos indicadores financieros de la Compañía, se puede apreciar lo siguiente:

- **Indicadores de Liquidez:** Al analizar la evolución, tanto del indicador de liquidez corriente como de razón ácida y capital de trabajo, se aprecia que en general la Compañía presenta niveles de liquidez estables y acorde a la industria en la que participa. La razón corriente a diciembre 2009 alcanzó las 1,18 veces, cifra superior a las 1,10 veces a diciembre 2008. A junio 2010, la cifra fue 1,16 veces, en tanto que a junio 2009 fue de 1,11 veces.
De igual manera, la razón ácida aumentó durante el año 2009, y alcanzó las 1,08 veces, versus las 1,01 veces del año anterior. Durante el primer semestre de este año sin embargo, se observa una leve caída del indicador respecto a junio 2009, pasando de 0,98 a 0,96 veces.
- **Endeudamiento:** Sobre el nivel de endeudamiento de la Compañía, se aprecia que presenta niveles y una estructura de deuda acordes a la industria en la que participa. Además, vale la pena señalar que se ha observado una tendencia hacia la baja en este indicador durante los últimos años, alcanzando a diciembre de 2009 las 3,22 veces y que se compara positivamente con las 4,83 veces del año 2008. Esta disminución fue producto fundamentalmente de una disminución de las cuentas obligaciones con bancos y acreedores varios. A junio del presente año, en

² Cabe señalar que la compañía tiene una importante estacionalidad en sus ingresos, marcado por el ciclo agronómico de los principales cultivos, de este modo el primer semestre refleja, comparativamente, los menores ingresos semestrales del año, siendo el segundo el que refleja la mayor proporción de ingresos.

tanto, se produjo un pequeño incremento en el endeudamiento pasando de 1,56 a 1,65 veces al comparar con junio 2009.

Respecto de la estructura de la deuda, la mayor parte de ésta, corresponde a deuda de corto plazo (87,7%) lo cual dice relación estrictamente con el duration del negocio en el cual está inserta la Compañía.

- **Cobertura de Gastos Financieros (medido como Ebitda sobre Gastos Financieros netos):** Si bien durante los años 2005 y 2006 se aprecia una caída importante en el indicador para Coagra S.A., por motivos ya explicados anteriormente en este informe, a partir del año 2007 y durante el año 2008, se observa un importante cambio en la tendencia en este indicador y fue así como durante el año 2008 el nivel de cobertura alcanzó las 2,82 veces, en tanto que a diciembre llegó a 2,19 veces. Para el presente año, por su parte, si bien se observó un menor nivel de Ebitda respecto a junio 2009, se produjo una importante disminución en los gastos financieros netos, pasando de MM\$ 791 a MM\$ 298 (explicados fundamentalmente por menor stock de deuda y costo de fondos), este hecho produjo que el nivel de cobertura de junio 2010 alcanzara las 2,4 veces, versus las 1,09 veces de junio 2009.

Finalmente, al analizar el indicador de deuda financiera sobre Ebitda, se observa que el indicador se encuentra en los mismos niveles que otras compañías de la industria, a diciembre 2009 el indicador asciende a 3,94 veces, cifra que si bien es menor a las 2,23 veces del año anterior deja entrever un nivel bastante menor de deuda financiera y que se mantiene a junio del presente año.

Características de los Instrumentos

Línea de Bonos

- Monto máximo de emisión: U.F. 1.000.000
- Bonos desmaterializados y al portador.
- Reajustabilidad: UF o dólar
- Inconvertibilidad: Los Bonos no serán convertibles en acciones.
- Uso de los Fondos: Refinanciamiento de Pasivos.
- Resguardos:
 1. Endeudamiento financiero neto menor o igual a 1,4 veces.
 2. Endeudamiento total consolidado menor o igual a 6 veces.
 3. Patrimonio mínimo de U.F. 400.000