

Emisor se incorporó a las evaluaciones de la clasificadora

Basado en su modelo de negocios, *Humphreys* clasificó la línea de bonos de Coagra en "*Categoría BBB*"

Santiago, 6 de diciembre de 2010. *Humphreys* comenzó la evaluación de riesgo para la línea de bonos emitida por **Coagra S.A.** En su primera clasificación decidió asignar la "*Categoría BBB*" a dicho instrumento y dejar la tendencia de la clasificación en "*Estable*".

La categoría asignada se sustenta, principalmente, en el modelo de negocio que ha desarrollado la empresa para constituirse como un importante proveedor del sector agrícola, incluyendo en forma relevante el negocio crediticio. En este sentido, destacan la existencia de una amplia base clientes y la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspectos que permiten diversificar el riesgo crediticio y facilitan el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores.

Complementariamente, reconoce como elementos positivos el apoyo y experiencia del accionista controlador, Empresas Sutil S.A., conglomerado con amplia trayectoria en el sector agrícola, así como la adecuada cobertura de las operaciones del emisor, con presencia en aquellas zonas que representan mayoritariamente la superficie cultivada y sembrada en Chile.

La categoría asignada también incorpora el mantenimiento de un nivel de colocaciones elevado en relación con las obligaciones financieras de corto plazo, y la existencia de un bajo *stock* de inventarios para una empresa que intermedia productos. También se valora el hecho de que el riesgo crediticio se ha mitigado mediante la contratación de una póliza de seguro de créditos (es una compañía clasificada en "*Categoría AA-*" por *Humphreys*).

De acuerdo con la información contenida en los estados financieros, el emisor presenta una relación de deuda financiera sobre EBITDA de 6,0 veces¹. Sin embargo, este indicador no reconoce que parte importante de los pasivos bancarios son cubiertos con la recaudación al vencimiento de los préstamos otorgados a los clientes y debidamente calzados con las obligaciones asumidas, proceso natural en toda actividad crediticia. De esta forma, si se descuenta conservadoramente al pasivo financiero, el 90% de las cuentas por cobrar neto de deuda a proveedores, el indicador se reduce a 0,3 veces.

Desde otra perspectiva, y considerando lo relevante del negocio crediticio, la clasificación se ve acotada por la moderada escala de operación que presenta la compañía (las colocaciones, medidas al mes de diciembre, han fluctuado entre US\$ 61 millones y US\$ 75 millones en los últimos tres años), situación que reduce el acceso a economías de escala. Asimismo, toma en cuenta la exposición de los ingresos a la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la elevada concentración existente en la VI y VII regiones (73%), situación que es connatural a la actividad y, por lo tanto, es un riesgo inherente a la industria. Sin perjuicio de ello, aunque en forma limitada, se espera que esta concentración se reduzca al incrementar su presencia en otras regiones, tanto del sur como del norte, a la vez que se reconoce la diversificación de cultivos existente en su demanda.

Según datos de los últimos tres años, la empresa ha presentado ingresos anuales consolidados que han fluctuado entre los US\$ 134 millones y US\$ 154 millones, con un EBITDA que ha

¹ Se calcula con estados financieros a diciembre de 2009, ya que dada la estacionalidad del negocio, asociado al ciclo de las empresas agrícolas, es el período más representativo.

oscilado entre los US\$ 5 millones y US\$ 10 millones. A diciembre de 2009 sus activos se encontraban invertidos en un 75% en deudores por venta y documentos por cobrar (alrededor de US\$ 70 millones). Por otra parte, el pasivo financiero y patrimonio de la sociedad ascendía a US\$ 30 millones y US\$ 22 millones, respectivamente.

Coagra S.A. es un distribuidor de insumos y servicios para el sector agrícola: fertilizantes, fitosanitarios, semillas, maquinaria y ferretería. Asimismo está presente, a través de sus filiales, en los negocios de financiamiento agrícola y de prestación de servicios de acopio, secado, guarda y comercialización de cereales. Nació en 1993 como continuadora de las actividades de dos cooperativas que operaban en la VI Región desde la década de los 60. La empresa cuenta con una cartera de más de 27 mil clientes, atendidos por medio de once sucursales, repartidas entre las regiones Metropolitana y IX.

Contacto en **Humphreys**:

Margarita Andrade P.

Teléfono: 562 - 433 5213

E-mail: margarita.andrade@humphreys.cl

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200 – Fax (562) 433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".