

Compañía proveedora de insumos y de financiamiento del sector agroindustrial

Humphreys sube la clasificación de la línea de bonos de Coagra y de solvencia a "Categoría BBB+" y "Categoría A-", respectivamente

Santiago, 17 de julio de 2019. **Humphreys** acordó clasificar en "Categoría BBB+" la línea de bonos de **Coagra S.A. (Coagra)** y en "Categoría A-" la solvencia de la compañía. La tendencia de la clasificación se asignó en "Estable".

El cambio de clasificación, desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+", en el caso de la línea de bonos, y de "Categoría BBB+" a "Categoría A-", para la solvencia de **Coagra**, responde a los continuos avances y consolidación de los procesos de auditoría interna de la compañía, instancia de relevancia para una entidad en donde las cuentas por cobrar pueden alcanzar (incluso superar) hasta el equivalente del 60% de los activos. En opinión de **Humphreys**, el reforzamiento del área de auditoría en el tiempo, además de sus beneficios directos producto de las funciones propias del área, contribuyen positivamente a la formación de una cultura organizacional que internaliza la importancia del control.

La diferencia entre la calificación de la línea de bonos y de la solvencia del emisor, es consecuencia, directa y exclusiva, del hecho que alrededor el 54% de las cuentas por cobrar de **Coagra** han sido traspasada a un patrimonio separado en una operación de securitización y, dado el *modus operandi* de esta estructura financiera existe una subordinación implícita de los deudores corporativos en relación con el patrimonio separado. En consecuencia, disuelto el patrimonio separado, la clasificación de la línea de bonos, y de los bonos que se emitan a su cargo, sería "Categoría A-".

La clasificación de riesgo de la línea de bonos inscrita por **Coagra** en "Categoría BBB+" se fundamenta, principalmente, en el modelo de negocio que ha desarrollado la firma, al constituirse como un importante proveedor de insumos y financiamiento para el sector agrícola. En este sentido, destacan la existencia de una amplia base de clientes, la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones) y la capacidad logística, aspectos que permiten diversificar el riesgo crediticio y facilitan el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. En efecto, la compañía tiende a mantener deudores cuya importancia relativa individual es reducida en relación con su patrimonio, propendiendo a una distribución regional que asimila las zonas agroindustriales del país y acotando la exposición a determinados tipos de cultivos zonales.

Complementariamente, se reconoce como elementos positivos el apoyo y experiencia del accionista controlador, Empresas Sutil S.A., conglomerado con trayectoria en el sector agrícola, y la adecuada cobertura de las operaciones del emisor, con fuerte presencia en aquellas zonas que representan mayoritariamente la superficie cultivada y sembrada en Chile. Cabe señalar, que el patrimonio de la sociedad matriz, Empresas Sutil, asciende a \$75.038 millones a diciembre de 2018. De esta manera, el patrimonio de **Coagra** equivale al 38,8% del patrimonio de su controlador. Además, la evaluación valora el conocimiento que la administración tiene del sector.

La categoría asignada también incorpora como elementos positivos la existencia de un adecuado volumen de colocaciones en relación con las obligaciones financieras de corto plazo y de un *stock* de inventarios bajo para una empresa que intermedia productos. Igualmente, se valora el hecho de que el riesgo crediticio se ha mitigado mediante la contratación de una póliza de seguro de créditos (a contar de 2007).

Cabe señalar que la diversificación de la cartera de cuentas por cobrar del emisor, en términos geográficos y por tipo de cultivo, está condicionada por el modelo de negocio y las características de la demanda, sector agroindustrial. En este sentido, las colocaciones se

concentran en el VI, VII y VIII región, zonas que presentan una importancia relativa del orden del 32%, 27% y 13%, respectivamente. Por tipo de cultivo, la concentración se da en frutales (43%), maíz (19%) y trigo (14%).

En cuanto al monto de las colocaciones, dada la estacionalidad del negocio agrícola, éstas oscilan entre \$ 55.000 y \$ 98.000 millones. Este nivel de actividad lleva a que los gastos de administración se sitúen levemente por sobre el 10% de los ingresos (10,36% al año móvil a marzo de 2019), en un negocio que ha operado con un margen bruto que en los últimos cinco años ha oscilado entre 13,8% y 15,1%. Esto último muestra la relevancia del control de gastos.

Junto con lo anterior, la categoría asignada considera la necesidad de administrar los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y eventuales restricciones de financiamiento de **Coagra** para solventar el negocio financiero implícito en su actividad comercial, reconociendo que esta área es intensiva en capital de trabajo. Aunque es necesario señalar que estos riesgos son inherentes a la industria y, dado eso, la evaluación valora la capacidad de **Coagra** para administrarlos.

Finalmente, cabe agregar que la clasificadora valora positivamente las medidas que ha ido adoptando la administración con el objeto de mejorar los niveles de eficiencia de la compañía. De la misma manera evalúa el desarrollo que ha experimentado Empresas Sutil en los últimos años, dado el respaldo que ello significa para **Coagra**.

La tendencia de la clasificación se califica en "Estable"¹, producto que no se visualizan elementos que, en el mediano plazo, puedan incidir en un cambio en las fortalezas estructurales o riesgos de la compañía.

Coagra es un distribuidor de insumos (como fertilizantes, fitosanitarios, semillas, maquinaria, combustible, ferretería, nutrición animal, entre otros) y servicios para el sector agrícola. Asimismo, está presente, a través de sus filiales, en los negocios de financiamiento agrícola y prestación de servicios de secado, guarda y comercialización de cereales y exportación de avena. La compañía nació en 1993 como continuadora de las actividades de dos cooperativas que operaban en la VI Región desde la década de los 60.

Durante 2018, la empresa presentó ingresos anuales consolidados por \$167.323 millones y generó un EBITDA de aproximadamente \$ 7.286 millones. A diciembre de 2018, el 61,7% de sus activos se encontraban invertidos en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 98.353 millones. A marzo de 2019, el pasivo financiero y patrimonio de la sociedad ascendían a \$ 69.433 millones y \$ 29.082 millones, respectivamente, los cuales financiaban activos por \$ 132.426 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 14 mil clientes, repartidos entre las regiones V y X.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		BBB+

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 56 - 22433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys
Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

¹ Corresponde a aquellas clasificaciones que presentan una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

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