



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

## Clasificación Nueva

Analista

Margarita Andrade P.

Tel. (56-2) 433 5213

margarita.andrade@humphreys.cl

## Coagra S.A.

Noviembre 2010

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 433 52 00 – Fax 433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos	<b>BBB</b>
Tendencia	Estable
EEFF base	30 junio 2010

Antecedentes de los instrumentos	
Línea de bonos	Nº inscripción 613 de 08.10.09
Serie A	Primera emisión
Serie B	Primera emisión

Estado de resultados consolidado				
<i>En miles de \$ de dic-2009</i>	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ingresos de explotación	50.454.782	70.852.767	97.885.352	71.057.596
Costos de explotación (menos)	-45.366.906	-62.399.051	-84.784.233	-62.467.451
Gastos de administración y ventas (menos)	-6.069.372	-6.103.859	-7.044.025	-6.574.634
Resultado de explotación	-981.496	2.349.857	6.057.094	2.015.511
Resultado fuera de explotación	-631.978	-988.367	-3.601.502	-281.450
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-1.420.286	1.007.000	2.149.522	1.406.910

Balance general consolidado				
<i>En miles de \$ de dic-2009</i>	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Total activos circulantes	32.422.523	37.154.574	53.750.653	40.432.893
Total activos fijos	5.522.018	5.521.453	6.638.522	6.363.136
Total otros activos	99.359	67.429	390.197	416.312
Total activos	38.043.899	42.743.456	60.779.372	47.212.341
Total pasivos circulantes	29.286.255	33.475.513	48.739.314	34.280.289
Total pasivos a largo plazo	2.376.473	1.352.115	1.612.245	1.742.202
Total patrimonio más interés minoritario	6.381.171	7.915.828	10.427.813	11.189.850
Total pasivos	38.043.899	42.743.456	60.779.372	47.212.341

Estado de resultados por función consolidado <sup>1</sup>		
<i>En miles de \$</i>	01-01-2009 30-06-2009	01-01-2010 30-06-2010
Ingresos de actividades ordinarias	28.427.246	27.847.883
Costo de ventas (menos)	-24.660.044	-24.215.852
Ganancia bruta	3.767.202	3.632.031
Otros ingresos, por función	19.235	716.620
Gasto de administración	-3.316.399	-3.277.963
Otros gastos, por función	-2	-771.092
Ingresos financieros	205.523	101.224
Costos financieros	-996.886	-399.352
Diferencias de cambio	631.630	-406.585
Utilidad (pérdida) del ejercicio	569.929	-589.644

Estado de situación financiera clasificado consolidado		
<i>En miles de \$</i>	Dic-09	Jun-10
Total activos corrientes	40.346.620	28.758.337
Total activos no corrientes	14.520.476	14.410.399
Total activos	54.867.096	43.168.736
Total pasivos corrientes	35.207.915	23.632.139
Total pasivos no corrientes	3.090.006	3.307.563
Total patrimonio	16.569.175	16.229.034
Total pasivos y patrimonio	54.867.096	43.168.736

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**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.

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 oscilado entre los US\$ 5 millones y US\$ 10 millones. A diciembre de 2009 sus activos se

<sup>1</sup> Dada la estacionalidad del negocio, asociado al ciclo de las empresas agrícolas, las utilidades de la compañía se tienden a concentrar durante el segundo semestre. Por ello, los estados financieros a junio no reflejan la rentabilidad del negocio.

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. 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.

La clasificación de línea de bonos de **Coagra** en "*Categoría BBB*", se fundamenta, principalmente, en el tipo de modelo de negocio que ha desarrollado 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, la clasificación de riesgo 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 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 tenencia de un *stock* de inventarios bajo 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.

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, la clasificación de riesgo 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 y, como se mencionó anteriormente, la atomización de las operaciones.

Junto con lo anterior, la categoría de riesgo asignada considera la necesidad de administración de los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y las restricciones de financiamiento de **Coagra** para apoyar y desarrollar el negocio financiero implícito en su actividad comercial (el negocio crediticio es intensivo en capital de trabajo). Con todo, se reconocen como atenuantes el funcionamiento de comités de directores periódicos y mecanismos para controlar los riesgos (*Hedges*), reducidos niveles de morosidad de su cartera de clientes en relación con el estándar observado en el mercado y que la empresa opera con la mayoría de los bancos de la plaza.

Adicionalmente, dentro de una perspectiva de largo plazo, la categoría asignada incorpora la posibilidad de acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento, lo que debilitaría la posición competitiva de la compañía, y la intensificación de la competencia tanto en las regiones donde opera como en aquellas en las que proyecta ubicarse. En este sentido, el desafío de la sociedad es lograr mecanismos de fidelización de su demanda, aumentar la diversificación de sus fuentes de financiamiento y reducir su costo de fondeo.

La metodología y criterio de clasificación de *Humphreys*, en lo que respecta a empresas que participan del negocio crediticio, da especial relevancia a la existencia de controles internos independientes, con elevado *status* dentro de su organización y con recursos suficientes para desarrollar las actividades que les son propias. Si bien **Coagra** no dispone de una unidad de auditoría interna, ha conformado comités de directores y ejecutivos dentro de la organización que tienen como función el control de las operaciones. En opinión de la clasificadora, el crecimiento de las colocaciones y, en general, de la complejidad del negocio, debiera llevar a futuro a alcanzar los estándares que se observan en esta materia en el sector financiero, en especial para la adecuada gestión de los riesgos operativos.

En el mismo sentido se espera que la organización mejore sus niveles de eficiencia, medidos como gastos de administración sobre ingresos, por cuanto si bien no son incompatibles con el negocio de distribución, son más elevados que la competencia directa, situación que les resta competitividad en el largo plazo.

Por último, la clasificación de riesgo incluye la exposición de la compañía y de su demanda a la volatilidad de los precios de *commodities*, aunque como contrapartida se reconoce la estrategia de la sociedad de mantener un bajo nivel de inventarios y una reducida posición de existencias propias. También, pero en menor medida, la clasificación incorpora el grado de incertidumbre de sus nuevas sucursales (plan de crecimiento).

## Tendencia de la clasificación

La tendencia de clasificación se califica en "Estable"<sup>2</sup>, considerando que en el mediano plazo no se evidencian cambios significativos en la situación de solvencia de la compañía.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la empresa disminuye la importancia relativa de la VI y VII regiones en relación con el total de ingresos y de deudores y, a la vez, mejore los niveles de eficiencia.

Para la mantención de la clasificación se hace necesario que la compañía mantenga un nivel de endeudamiento controlado y no deteriore la calidad de sus cuentas por cobrar.

## Hechos recientes

Durante el primer semestre de 2010 la empresa generó ingresos de explotación consolidados por \$ 27.848 millones (US\$ 51 millones), lo que representó una disminución de 2,0% respecto a igual período del año pasado.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de \$ 24.216 millones, lo que significó una disminución de 1,8% en relación con los seis primeros meses del año 2009.

Los gastos de administración y venta sumaron \$ 3.278 millones durante el primer semestre de 2010, lo que implicó un crecimiento de 1,2% a los registrados el primer semestre del año anterior, explicado en parte por el pago de indemnizaciones y pago de bonos por gestión de cobranza.

El resultado de operación de este período correspondió a una pérdida de \$ 500 millones, lo que se compara desfavorablemente al resultado operacional por \$ 593 millones alcanzados a igual fecha del año pasado. Es importante considerar que dada la estacionalidad del negocio, como consecuencia de su correlación con el ciclo de pago del sector agrícola, la generación de utilidades de la empresa se tiende a concentrar en la segunda mitad del año.

Con todo, el resultado final del ejercicio alcanzó una pérdida de \$ 590 millones, inferior a la utilidad por \$ 570 millones registrada en el mismo período del año anterior, explicado principalmente por la diferencia de cambio (variable que el 2009 fue favorable para la compañía).

---

<sup>2</sup> Corresponde a aquellas clasificaciones que presentan una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Los activos de **Coagra** ascienden a \$ 43.169 millones, teniendo un pasivo de \$ 26.940 millones y un nivel de patrimonio de \$ 16.229 millones.

## Definición categoría de riesgo

### 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.

## Fortalezas

**Cobertura geográfica:** El área de operación de la compañía abarca el 80% de la superficie cultivada y sembrada en Chile, donde se concentran la mayoría de los clientes-agricultores que demandan los insumos y servicios agrícolas ofrecidos por el emisor.

**Cartera de clientes atomizada:** La compañía cuenta con una cartera de clientes atomizada, que diversifica el riesgo de la empresa y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su portafolio de deudores. El principal cliente de la compañía no supera el 1% de las ventas totales del emisor. Asimismo se observa una adecuada atomización por rango de venta, la que se concentra entre \$ 10 y \$ 25 millones (25% de las ventas a diciembre de 2009).

**Modelo de negocios:** La compañía provee de insumos a agricultores de tamaño medio y grande, quienes se comprometen a pagar las líneas de crédito otorgadas para tal efecto una vez que la cosecha se haya realizado (en el caso de los cultivos, el agricultor puede entregar parte de su cosecha o pagar las líneas). Además, se reconoce que alrededor del 90% de las ventas corresponde a clientes con larga trayectoria con la compañía.

**Apoyo y experiencia del controlador:** El accionista controlador, Empresas Sutil S.A., es un conglomerado con experiencia en el sector agrícola y ha llevado a cabo una serie de procesos y mejoramientos desde la toma de control de **Coagra** (año 2006), lo que se ha traducido en un mejoramiento de gestión de inventarios, mejoras en el gobierno corporativo y sistematización de operaciones, entre otros.

## Factores de riesgo

**Moderada escala de operación:** La compañía presenta una moderada escala de operación, con colocaciones del orden de los US\$ 75 millones en su *peak*, pero que producto de la estacionalidad del negocio puede disminuir a US\$ 37 millones, situación que reduce el acceso a economías de escala (los gastos y costos representan del orden del 97% de los ingresos, según datos a diciembre de 2009). Este aspecto, en opinión de *Humphreys*, es de relevancia en las sociedades prestamistas por cuanto mayores volúmenes de operación permiten soportar menores *spread* (mejor competitividad) y destinar, en términos absolutos, mayores recursos a instancias de control de los riesgos financieros, de mercado y, especialmente, operativos (reducción de riesgo).

**Concentración de sus ingresos en la agricultura de las regiones VI y VII:** Estas regiones concentraron 73% de los ingresos del año 2009, en tanto que los insumos agrícolas concentran un 71% de los ingresos de la compañía. Esta situación es consustancial al negocio por la concentración de las superficies cultivables del país. En todo caso, se estima que la importancia de cada región iría en descenso con el plan de expansión de la compañía.

**Riesgos del negocio crediticio:** La forma de operar de la empresa implica los riesgos propios de la actividad financiera: calce de plazos, incobrabilidad, concentración sectorial y necesidad de un eficiente manejo del capital de trabajo. Pero cabe señalar que el porcentaje en mora a diciembre de 2009 es un 4,5% aproximado de toda la cartera, en tanto las provisiones y castigos anuales no han superado el 0,5% de las ventas en los últimos años. En complemento a este riesgo de cartera, **Coagra** tiene un seguro de crédito con la compañía Crédito Continental.

En opinión de *Humphreys*, la actividad crediticia es un factor relevante en el modelo de negocios de **Coagra**, por lo cual un desafío importante para la empresa es poder acrecentar sus fuentes de financiamiento y, en forma conjunta, lograr una reducción en su costo. Asimismo, se destaca que la compañía opera con la mayoría de los bancos de la plaza.

**Riesgos del sector agrícola:** El sector agrícola es considerado de elevado riesgo. Este mayor riesgo, directa o indirectamente, se traspassa a la compañía bajo análisis, tanto en su carácter de proveedor como de acreedor de la industria, sin perjuicio de que la empresa presenta diversificación por subsectores. Pero se destaca que se han hecho esfuerzos para atenuar este

riesgo, como lo es el hecho de aceptar el pago con los productos físicos al final del ciclo productivo o asegurarse el pago de los servicios e insumos entregados.

**Mayor acceso a fuentes de financiamiento de clientes:** Dado que una de las principales fortalezas del negocio radica en la capacidad de la empresa para otorgar créditos o líneas de operación en la obtención de insumos a sus clientes, la sociedad podría ver debilitada su posición competitiva en la medida que éstos incrementen su acceso a fuentes de financiamiento, ya sea por políticas de fomento del gobierno, una mayor bancarización del sector, instalación de bancos especialistas y/o la bolsa agrícola. Si bien se reconoce que no es una situación de amenaza en el corto plazo, se enmarca como un riesgo de mediano y largo plazo.

**Exposición a eventuales nuevos operadores:** Sin perjuicio del *know how* que requiere el negocio de distribución, no se evidencian barreras de entrada relevantes que inhiban el ingreso de nuevos operadores, ya sea directamente o por medio de adquisición de empresas ya existentes.

Por otra parte, el mercado evidencia una oportunidad de crecimiento a nivel nacional, lo que implica un mayor nivel de competencia en las distintas regiones, tanto en donde ya opera la compañía como en aquellas en las que quiere ingresar.

**Concentración de los clientes:** Las características de la demanda de **Coagra** –concentrada en el sector agrícola y, particularmente, en las regiones VI y VII– facilita la coordinación y/o concertación de clientes, lo cual repercutiría en una mayor capacidad negociadora por parte de los compradores. Sin embargo, al menos en el corto plazo, se estima como muy poco probable la manifestación de este riesgo.

**Controles internos:** Para estos efectos la sociedad ha establecido desde hace cinco años una serie de comités presididos por diferentes miembros del directorio. Se destaca el comité de crédito, que se realiza semanalmente y analiza y aprueba líneas de crédito, cambios en condiciones de crédito, prórrogas y situaciones de mora y cobranza. A esto se añaden los comités de administración, comercial y financiero, de realización mensual. Sin perjuicio de ello, considerando las prácticas que han ido imponiendo los organismos reguladores y las que el mercado ha ido adoptando voluntariamente, se espera que incrementos en los volúmenes de operación conlleven a la creación de instancias totalmente independientes de control.

## Antecedentes generales

**Coagra S.A.** fue constituida en 1993, tras la fusión de las cooperativas agrícolas de Graneros y O'Higgins, que operaban en la VI región. En 1996 la sociedad fue inscrita en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Actualmente, la compañía cuenta con presencia entre la Región Metropolitana y la IX Región, con una red de once sucursales y cinco plantas de silos.

## Propiedad y administración

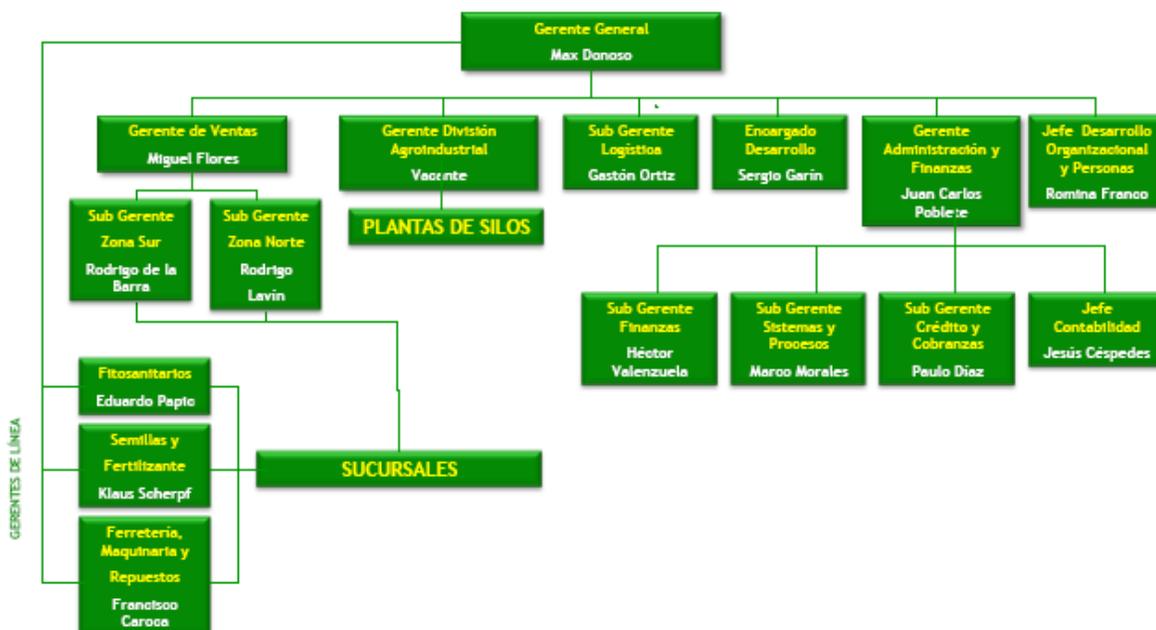
**Coagra** cuenta con un directorio conformado por siete miembros, los que se individualizan a continuación:

Nombre	Cargo
Juan Sutil	Presidente del directorio
Edmundo Ruiz	Vicepresidente de directorio
Hernán Garcés	Director
José Larraín	Director
César Barros	Director
Jorge Correa	Director
Alejandro Quesney	Director

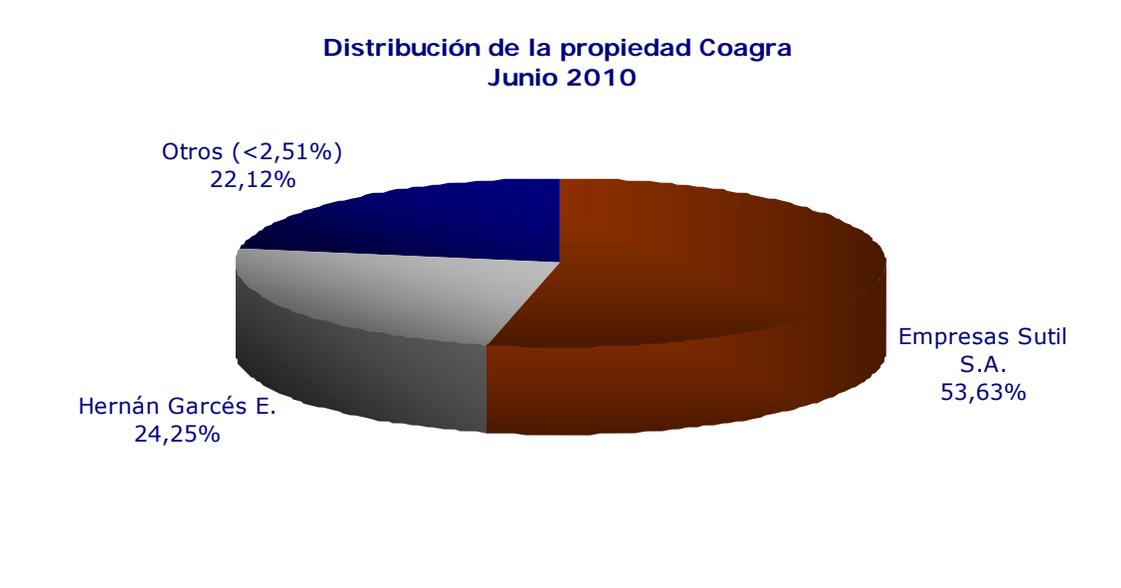
El gobierno corporativo está conformado por los comités financiero, comercial, de crédito y de administración y sistemas, cuya frecuencia es mensual con excepción del comité de crédito que sesiona semanalmente. Las responsabilidades de cada comité se detallan en el siguiente cuadro:

Comité	Responsabilidades
Comité financiero	Políticas y estrategias de financiamiento.
Comité comercial	Políticas y estrategias comerciales.
Comité crédito	Analiza y aprueba líneas de crédito, cambios en condiciones de crédito, prórrogas y situaciones de mora y cobranza.
Comité administración y sistemas	Políticas de control e implementación para los sistemas operativos y de gestión de la compañía.

A continuación se presenta el organigrama de la compañía:

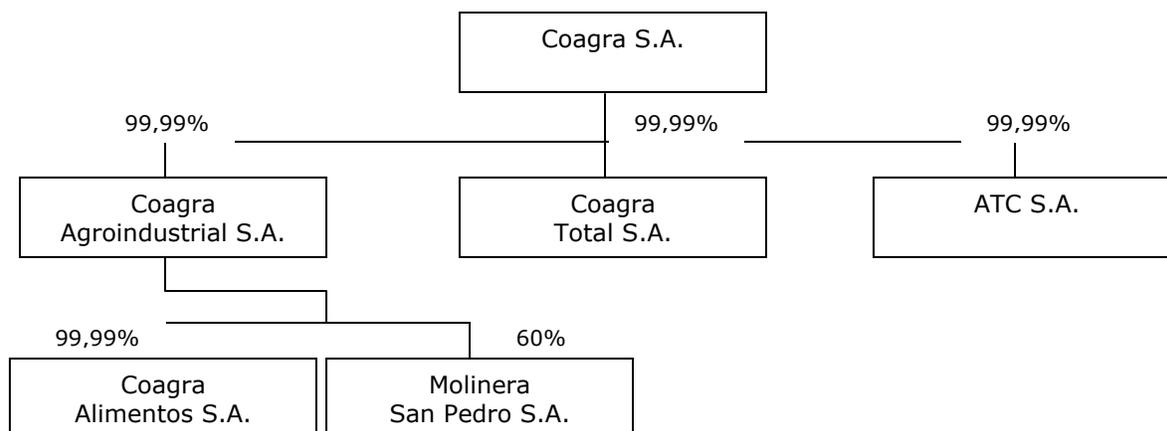


El accionista controlador de la compañía es Empresas Sutil S.A., con 53,63% de la propiedad, cuyos socios son la sociedad Inversiones Sutil S.A. (93%) y Agrichile S.A. (7%). Empresas Sutil S.A. posee inversiones en diversas empresas del sector agrícola, entre otras, Hortifrut, Pacific Nut y Viña Sutil. El gráfico siguiente muestra la distribución de los accionistas de Coagra:



## Negocio y estrategia

Descripción de **Coagra S.A.** y filiales:



### Coagra Agroindustrial S.A.

Fue constituida el 20 de enero de 2005 y su objeto es: i) la compra, venta, comercialización, industrialización, importación, exportación, corretaje, acopio, secado y almacenaje, de todo tipo de granos, semillas, productos vegetales, frutales y animales y sus subproductos industriales; ii) la prestación de servicios relacionados con todo tipo de granos, semillas, productos vegetales, frutales y animales y sus subproductos industriales; iii) la fabricación y comercialización de alimentos para animales y consumo humano, por cuenta propia o ajena; iv) la venta de insumos y productos agrícolas y pecuarios; v) la venta y comercialización de cualquier tipo de combustible, y vi) la explotación agrícola o pecuaria de predios agrícolas propios o de terceros, por cuenta propia o ajena.

### Coagra Total S.A.

Fue constituida el 21 de junio de 2000 y su objeto es: la prestación a personas naturales o jurídicas, de todo tipo de servicios, materiales y/o inmateriales y en especial, la prestación de servicios computacionales y cualquiera otros destinados a la puesta en marcha y/o mantención de sistemas de financiamiento para la adquisición de todo tipo de bienes, la obtención y otorgamiento de créditos a corto y/o largo plazo y la ejecución de todas las operaciones, negocios y actos necesarios o conducentes a la realización del objeto social, o que se relacionen directa o indirectamente con él y además, emprender cualquier otro negocio que la sociedad acuerde.

### **Coagra Alimentos S.A.**

Fue constituida el 6 de marzo de 2007 con el nombre de Coagra & Riceco S.A.. Su objeto es la compra, venta, comercialización, industrialización, importación, exportación, corretaje, acopio, secado y almacenaje, de todo tipo de granos, semillas, productos vegetales, frutales y animales y sus subproductos industriales, por cuenta propia o ajena; ii) la compra, venta, procesamiento, distribución, importación y exportación por cuenta propia o ajena, de toda clase de bienes y mercaderías relacionados con productos del agro y sus derivados, sean éstos perecibles, no perecibles o maquinarias y la prestación de servicios para todo tipo de granos, productos vegetales, frutales y animales y sus subproductos industriales, y iii) la explotación agrícola o pecuaria de predios agrícolas propios o de terceros, por cuenta propia o ajena.

### **Administradora de Tarjetas de Crédito Coagra S.A.**

Fue constituida el 21 de junio de 2000 y es la sociedad que gestiona la cobranza judicial y la comunicación corporativa de toda la compañía.

## **Líneas de negocio**

**Comercialización de productos fitosanitarios:** Esta línea de negocios representa el 40% de los ingresos por ventas de agroinsumos de **Coagra**. A nivel nacional, la compañía tiene una participación de mercado estimada de 17%, cifra que se eleva a más de 20% en las regiones VI y VII, donde se concentra cerca del 60% de la demanda.

Aproximadamente el 80% de la oferta comercial de la compañía está compuesta por productos elaborados por Syngenta, Bayer, Basf, Anasac y Dow.

**Comercialización de fertilizantes:** Esta línea de negocios aporta aproximadamente 38% de los ingresos por ventas de agroinsumos de **Coagra**. Se estima que la participación de mercado de la compañía en este sector alcanza el 14%, ubicándola como el segundo mayor distribuidor en este rubro, en el que participan tanto productores e importadores como distribuidores independientes.

Los principales proveedores de la compañía son: Vitra, Mosaic (Cargill), SQM y Anagra, cuyos productos representan más del 80% de la oferta de fertilizantes de **Coagra**.

**Comercialización de semillas:** **Coagra** es líder en el mercado nacional de comercialización y distribución de semillas de maíz, con una participación estimada del orden de 30%. En los

ingresos por ventas de semillas de la compañía, el maíz es el producto más importante, seguido por el trigo, las hortalizas, forrajeras, raps y leguminosas.

Los principales proveedores de semillas de **Coagra** son: Pioneer, Anasac, Winter Seed y Tuniche, cuyas marcas componen el 76% de la oferta comercial de la compañía.

**Comercialización de maquinaria e implementos agrícolas:** **Coagra** comercializa maquinaria y equipos agrícolas en las regiones VI, VII y VIII, donde tiene una presencia relevante, con una participación de mercado cercana a 20%, según estimaciones de la empresa. El negocio está orientado a la venta de tractores nuevos y usados, implementos, piezas y repuestos, actuando exclusivamente como distribuidor, a diferencia de algunos de sus competidores, que operan como importadores y comercializadores.

Los principales proveedores de la compañía son: SigdoTek, Sargent Agrícola, Case (marca para la que **Coagra** tiene la representación exclusiva en las regiones VII y VIII) y New Holland (representación exclusiva en las regiones VI y VII).

**Comercialización de productos de ferretería:** En esta línea de negocios, **Coagra** comercializa una gama de herramientas y materiales tanto de elaboración nacional como importados, cuyos principales fabricantes son: Prodalam, Plásticos Montesa, Marienberg, Pacx y Pfenniger. Según estimaciones de la compañía, su participación de mercado en las regiones donde está presente alcanza aproximadamente un 14%.

**Servicios de planta y comercialización de granos:** La compañía, a través de la filial Coagra Agroindustrial S.A., ofrece a los agricultores los servicios de acopio, guarda, secado y comercialización de granos, para lo cual cuenta con una capacidad instalada de 210 mil toneladas, con cinco plantas ubicadas en: San Francisco de Mostazal, Rosario, San Fernando, Talca y Chillán. Los ingresos de esta línea de negocios representaron el 29% de los ingresos operacionales consolidados del 2009 de **Coagra**.

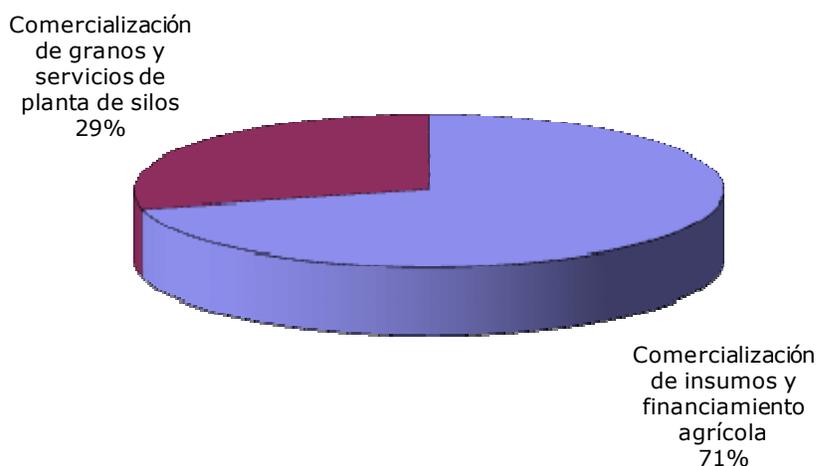
**Negocio financiero:** Esta línea de negocios está implícita en las operaciones de **Coagra**, ya que la empresa otorga un extenso plazo pago a sus clientes, del orden de 240 días para cultivos anuales y de 120 días para la producción de fruta, vitivinicultura y otros cultivos. Según datos a junio de 2010, los deudores comerciales representaban el 70% del activo corriente.

Las colocaciones son efectuadas a través de la empresa matriz, Coagra S.A., y de la filial Coagra Total S.A. Esta última administra la "tarjeta de cliente", que corresponde a una línea de crédito para la compra de productos en **Coagra**.

El negocio presenta una estacionalidad durante el año, que obedece a los ciclos de producción de los agricultores.

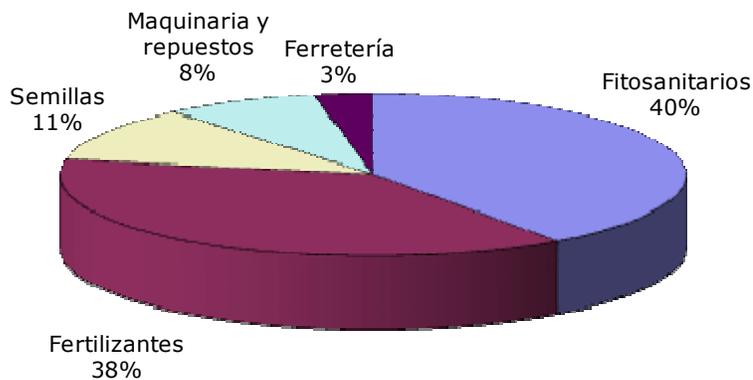
Las ventas de la compañía se concentran en la comercialización de insumos agrícolas, conformado por fertilizantes, fitosanitarios y semillas, los que representaron 71% de las ventas del año 2009. En tanto la comercialización de granos y servicios de planta de silos alcanzó el 29% restante.

**Participación por negocio 2009**



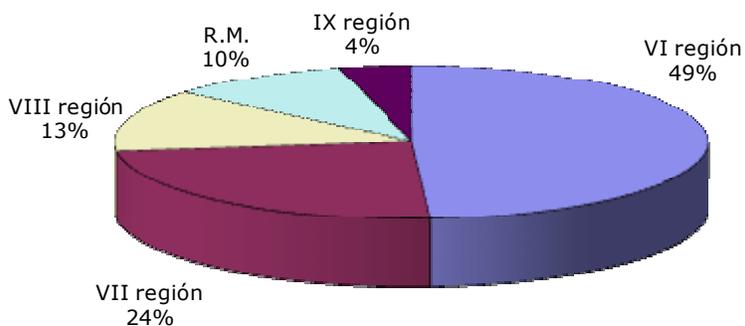
Dentro del área de agroinsumos, la comercialización de fitosanitarios y fertilizantes fueron las líneas más relevantes, concentrando en conjunto el 78% del total.

### Desagregación negocio agroinsumos



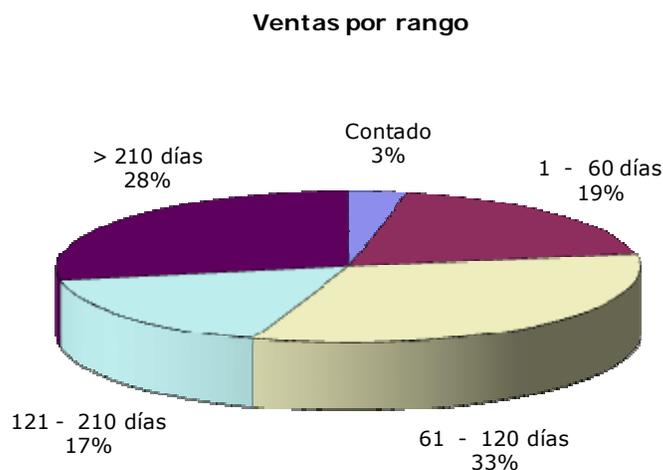
Las ventas por área geográfica se concentran en la VI, VII y VIII regiones (86% de las ventas), si bien se observa una disminución de su importancia en el último año con la incursión en las nuevas zonas geográficas (en el 2008 la importancia de estas regiones llegaba al 91%).

### Ingresos por región



## Cientes

La compañía cuenta con una cartera de clientes atomizada en términos de montos de ventas, tal como se observa en siguiente gráfico:

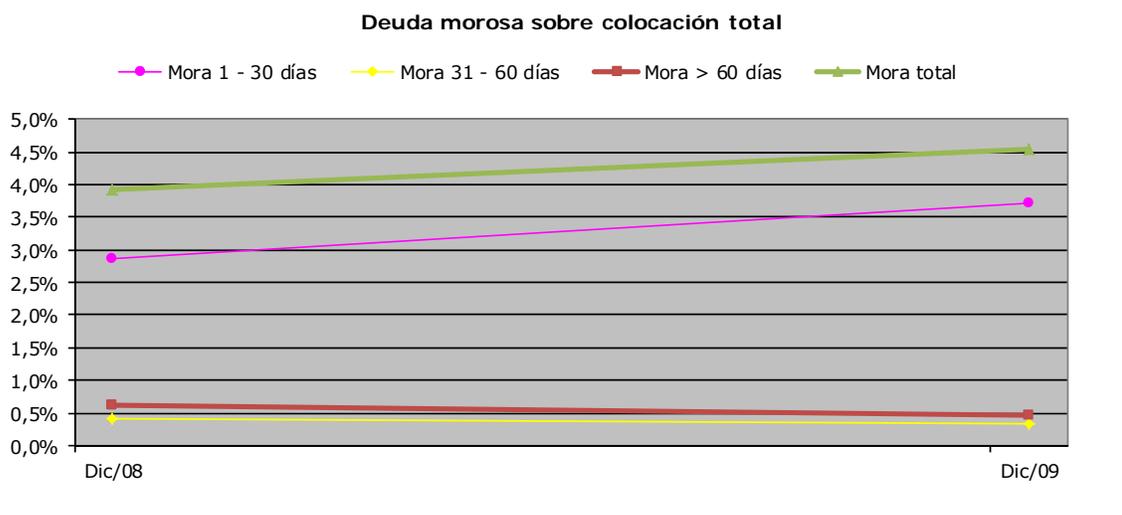


Los clientes muestran diversidad de tamaño (gran empresa y agricultor) y de rubro (frutal, uva vinífera, hortalizas, otros), presentando necesidades de insumos estacional y necesidades de financiamiento de capital de trabajo.

A partir de 2007 **Coagra** cuenta con un seguro de crédito con Compañía de Seguros de Crédito Continental S.A., que asegura toda la cartera de clientes.

## Administración de riesgos

De acuerdo con los datos a diciembre de 2008 y 2009, la distribución de la cartera morosa, como porcentaje del *stock* de colocaciones, era la que se presenta a continuación:



### **Análisis de crédito**

Toda venta a plazo es analizada por el Departamento de Crédito, encargado del estudio y registro de los antecedentes económico-financieros y agronómicos del cliente, base sobre la cual se otorga una clasificación y una línea acorde a sus necesidades y perfil de riesgo.

Las categorías asignadas por **Coagra** a sus clientes son: A+, A, B, C, D y E. Las primeras tres categorías –que concentran el 86% de las ventas- están representadas por clientes que tienen un buen comportamiento anterior, buenas referencias comerciales, buena situación patrimonial, rubros de explotación bien manejados, rentables y diversificados.

La categoría C representa clientes con irregular comportamiento anterior y/o patrimonio ajustado; la categoría D corresponde a clientes con mal comportamiento anterior, con problemas comerciales internos o en el sistema financiero, a los cuales solo se puede vender en efectivo; y la categoría E corresponde a clientes nuevos, los cuales no han sido sujeto a análisis, no contando con líneas asignadas.

### **Controles internos**

La compañía no cuenta con una unidad de contraloría interna; sin embargo, ha creado instancias de control por medio de comités que se realizan periódicamente, presididos por miembros del directorio, cuyos temas relevantes quedan establecidos mediante actas que pueden ser revisados posteriormente. Se han establecido puntos críticos de control definidos con fecha de control (diario, quincenal o mensual), definidos por el directorio de la compañía.

Las principales características de cada comité, son las siguientes:

- Comité financiero: Se realiza mensualmente, es presidido por Edmundo Ruiz (vicepresidente del directorio) y su objeto es definir las políticas y estrategias de financiamiento.
- Comité comercial: Se realiza mensualmente, es presidido por Juan Sutil (presidente del directorio) y su objetivo es definir las políticas y estrategias comerciales.
- Comité de administración y sistemas: Se realiza mensualmente, es presidido por José Larraín (director) y su objeto es definir las políticas de control e implementación para los sistemas operativos y de gestión de la compañía.
- Comité de crédito: Se realiza semanalmente, es presidido por Jorge Correa (director) y/o José Larraín (director), cuyo objetivo es analizar y aprobar las líneas de crédito, cambios en condiciones de crédito, prórrogas y situaciones de mora y cobranza.

## Antecedentes de mercado

El mercado objetivo está constituido por agricultores y empresas agrícolas que requieren de diversos tipos de insumos para la explotación de sus actividades agrícolas.

La competencia se puede agrupar en cuatro categorías: cadenas nacionales de distribución, cadenas regionales de distribución, distribuidores locales y fabricantes con distribución directa<sup>3</sup>. A continuación se señalan los principales participantes de cada una de éstas y sus principales características.

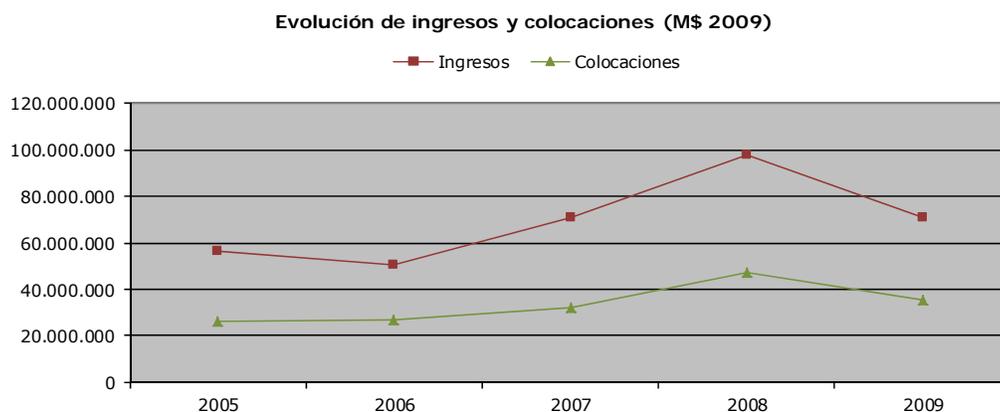
	Cobertura			Integralidad			Gestión		
	Nacional	Regional	Local	Completa	Parcial	Especialista	Prof. e Ind.	Cooperativa	Emp. Unip.
Copeval	x			x			x		
Coagra	x			x			x		
Tattersall	x				x		x		
Martínez y Valdivieso		x				x	x		
GTM		x				x			x
Bramell		x				x			x
Cals		x		x				x	
Bioleche		x		x				x	
Cooprinsem		x		x				x	
Reyes y Cía.			x			x			x
Bigdo			x		x				x

<sup>3</sup> Prodalam (Inchalam) y Anagra.

## Análisis financiero

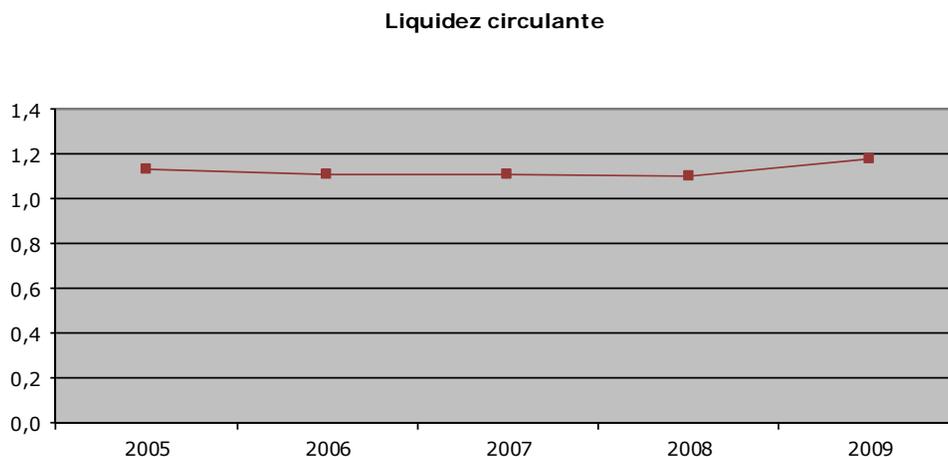
### Evolución de los ingresos y colocaciones

Los ingresos de explotación y las colocaciones muestran un crecimiento importante en los años 2007 y 2008, derivado del mayor esfuerzo comercial de la compañía y consolidación de las sucursales. El 2009 se observa el efecto de la caída que experimentaron los precios de algunos agroinsumos y granos respecto al año anterior.



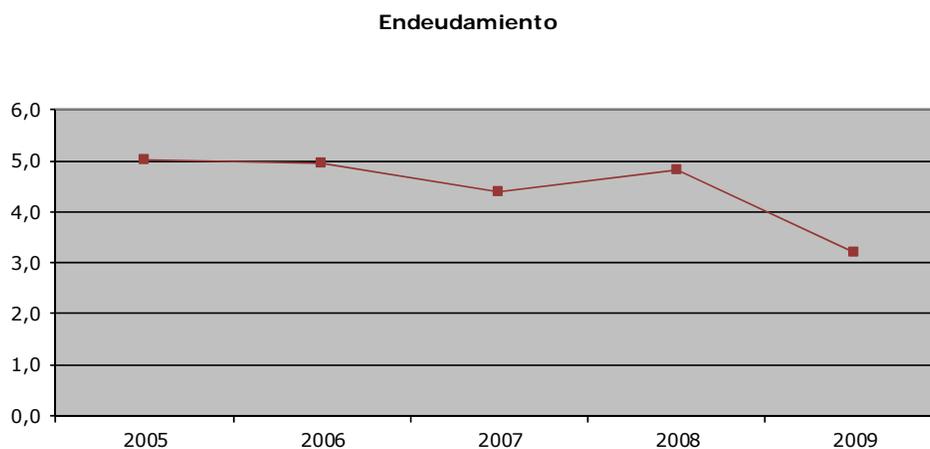
### Liquidez

La liquidez de la entidad, medida como activo circulante sobre pasivo circulante, ha presentado un resultado estable en los últimos años oscilando desde un indicador de 1,1 a 1,2 veces.



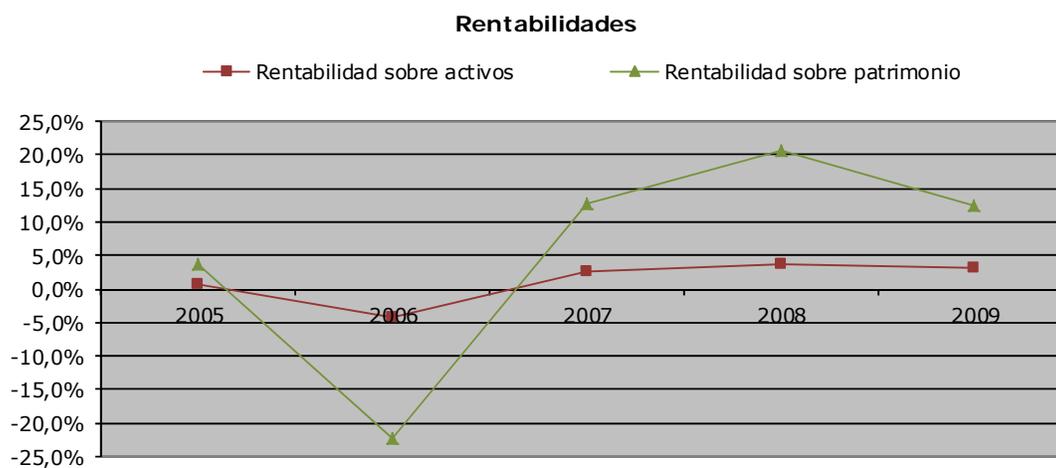
## Endeudamiento

El nivel de endeudamiento de **Coagra**, medido en términos de pasivo exigible sobre patrimonio, presenta niveles decrecientes en el último año, el que está directamente relacionado con el nivel de actividad de la sociedad.



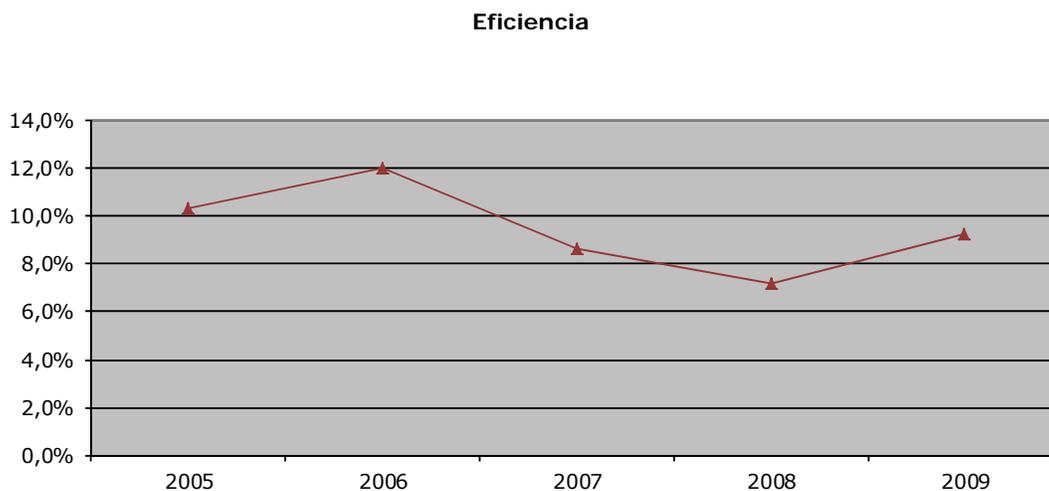
## Rentabilidad

A continuación, se muestra la evolución que han tenido los indicadores de rentabilidad de **Coagra** desde el año 2005 al 2009. Se puede observar que los indicadores de rentabilidad tuvieron una baja pronunciada el 2006, momento de reestructuración de la compañía.



## Eficiencia

La eficiencia de la compañía, medida como gastos de administración sobre ingresos de explotación, ha oscilado entre 7,2% y 9,3% en los últimos tres períodos anuales.



## Características de las emisiones vigentes

### Características de la línea de bonos inscrita

Nº y fecha de inscripción	Nº 613 del 8 octubre 2009
Monto máximo	UF 1.000.000
Plazo vencimiento	10 años

### Características de las emisiones con cargo a la línea de bonos

	Serie A	Serie B
Nemotécnico	BCOAG-A	BCOAG-B
Monto nominal	Hasta \$ 15.000 millones	Hasta UF 750 mil
Tasa de interés	7,0%	4,0%
Fecha vencimiento	15 junio 2015	15 junio 2015
Amortización de capital	A partir del 15 junio 2012	A partir del 15 junio 2012
Garantías	Fianza y codeada solidaria de Coagra Industrial S.A. y Coagra Total S.A.	Fianza y codeada solidaria de Coagra Industrial S.A. y Coagra Total S.A.

Las emisiones presentan los siguientes *covenants* financieros:

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Junio 2010
Endeudamiento total	Pasivo total sobre patrimonio $\leq 6,0$	1,7 veces
Endeudamiento financiero	Deuda financiera sobre patrimonio $\leq 4,0$	0,6 veces
Activos libres de gravámenes	$\geq 1,2$ endeudamiento sin garantías	
Patrimonio mínimo	> UF 400 mil	UF 765.442

*“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*

## Anexo

### Ratios Financieros<sup>4</sup>

	Dic-01	Dic-02	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
<b>1.- LIQUIDEZ</b>									
Liquidez (veces)	1,09	1,08	1,08	1,07	1,13	1,13	1,15	1,16	1,15
Razón Circulante (Veces)	1,10	1,12	1,13	1,21	1,14	1,11	1,11	1,10	1,18
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,10	1,12	1,13	1,21	1,14	1,11	1,10	1,10	1,18
Razón Ácida (veces)	1,09	1,12	1,10	1,17	1,01	1,06	1,10	1,09	1,18
Rotación de Inventarios (veces)	18,75	17,13	13,34	14,19	10,37	12,79	27,40	11,59	11,43
Promedio Días de Inventarios (días)	19,47	21,31	27,36	25,73	35,19	28,55	13,32	31,48	31,94
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,15	2,25	2,21	2,22	2,24	2,10	2,37	2,44	2,45
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	169,93	161,96	164,94	164,52	163,23	174,09	154,32	149,89	148,72
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,46	2,41	2,27	2,54	2,88	2,72	2,95	4,00	3,58
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	148,51	151,20	160,59	143,68	126,70	134,09	123,57	91,30	102,04
Diferencia de Días (días)	-21,42	-10,76	-4,35	-20,85	-36,53	-40,00	-30,75	-58,59	-46,68
Ciclo Económico (días)	-40,89	-32,07	-31,71	-46,57	-71,72	-68,54	-44,07	-90,07	-78,62
<b>2.- ENDEUDAMIENTO</b>									
Endeudamiento (veces)	0,79	0,80	0,78	0,79	0,83	0,83	0,81	0,83	0,76
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,76	4,04	3,50	3,82	5,04	4,96	4,40	4,83	3,22
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	120,65	18,72	62,62	7,68	8,43	12,32	24,76	30,23	19,68
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	3,08	2,36	1,93	5,04	15,78	-28,39	3,42	2,24	3,94
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,33	0,42	0,52	0,20	0,06	-0,04	0,29	0,45	0,25
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	17,25%	14,30%	11,52%	23,35%	36,71%	34,4%	28,6%	29,4%	28,0%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,41	3,18	4,06	4,47	0,35	-1,29	1,00	1,02	1,44
<b>3.- RENTABILIDAD</b>									
Margen Bruto (%)	7,3%	7,2%	7,1%	6,2%	10,7%	10,1%	11,9%	13,4%	12,1%
Margen Neto (%)	2,2%	2,2%	2,0%	1,8%	0,4%	-2,8%	1,4%	2,2%	2,0%
Rotación del Activo (%) *	142,8%	156,6%	152,0%	152,1%	139,9%	132,6%	165,8%	161,1%	150,5%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	3,5%	3,7%	3,2%	2,9%	0,6%	-4,1%	2,6%	3,8%	3,2%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,5%	3,7%	3,2%	2,9%	0,6%	-4,1%	2,6%	3,8%	3,2%
Inversión de Capital (%)	67,0%	72,9%	60,3%	71,4%	90,2%	86,5%	69,8%	63,7%	56,9%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	19,10	16,72	15,22	10,30	13,77	16,09	19,26	19,53	11,55
Rentabilidad Operacional (%)	4,0%	4,2%	3,8%	2,8%	0,5%	-2,9%	6,0%	10,7%	4,7%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	14,8%	17,4%	13,9%	13,2%	3,6%	-22,3%	12,7%	20,6%	12,6%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	92,1%	92,3%	92,3%	93,2%	88,3%	88,8%	87,3%	86,1%	87,2%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	92,7%	92,8%	92,9%	93,8%	89,3%	89,9%	88,1%	86,6%	87,9%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,8%	4,6%	4,7%	4,4%	10,3%	12,0%	8,6%	7,2%	9,3%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,7%	21,1%	16,8%	13,4%	3,1%	-16,1%	31,1%	59,0%	19,0%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos	3,1%	3,1%	3,1%	2,4%	1,4%	-0,8%	4,1%	6,8%	3,6%
<b>4.- OTROS INDICADORES</b>									
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	1,0%	0,0%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	3,4%	3,9%	4,4%	3,7%	3,6%	4,4%	4,0%	2,6%	3,6%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%
Capital sobre Patrimonio (%)	85,2%	73,6%	69,8%	63,2%	78,8%	100,8%	87,6%	78,5%	87,4%

\* Activos en Ejecución Descontados

<sup>4</sup> La definición de los ratios financieros se encuentra disponible en nuestra página web [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl) sección Categorías y Procedimientos de Clasificación.