

Compañía proveedora de insumos y de financiamiento del sector agro-industrial

Humphreys mantiene la clasificación de la línea de bonos de Coagra en "Categoría BBB"

Santiago, 01 de diciembre de 2017. **Humphreys** mantiene clasificación en "Categoría BBB" de la línea de bonos de **Coagra S.A. (Coagra)**, en "Primera Clase Nivel 4" las acciones, en "Categoría CA3" la calidad de administración y en "Categoría BBB+" la solvencia de la compañía. A todas las evaluaciones se les mantuvo la tendencia "Estable".

Cabe señalar que a abril de 2016, la compañía pagó la totalidad del bono corporativo que había emitido en 2011 y, posteriormente, durante el mismo mes financió su capital de trabajo a través de la emisión de un bono securitizado por parte de Banchile Securitizadora.

La empresa es el originador de las facturas que conforman el activo del patrimonio separado N° 18 de Securitizadora Banchile. En dicha operación, **Coagra** es originador y cumple la función de administrador primario con responsabilidad en la cobranza y recaudación de las cuentas por cobrar, informando permanentemente de su gestión a la sociedad securitizadora y al administrador maestro definido en la estructura financiera (securitización).

El proceso de calificación de calidad de la administración mide la habilidad que tiene la sociedad para desarrollar las funciones propias de un administrador y/u originador; además de la evaluación, la eficiencia de sus procesos de aprobación de créditos, el grado de formalización y la exigencia de los mismos, la capacidad de sus sistemas de información y control, la cobertura de sus servicios y la estabilidad operacional y financiera de la empresa.

Entre las fortalezas de **Coagra** que sirven de fundamento para la clasificación de su Calidad de Administrador primario de activos en "CA3", se ha incluido la experiencia de la compañía en la gestión de cuentas por cobrar cuyos deudores corresponden a entidades que operan en el sector agrícola.

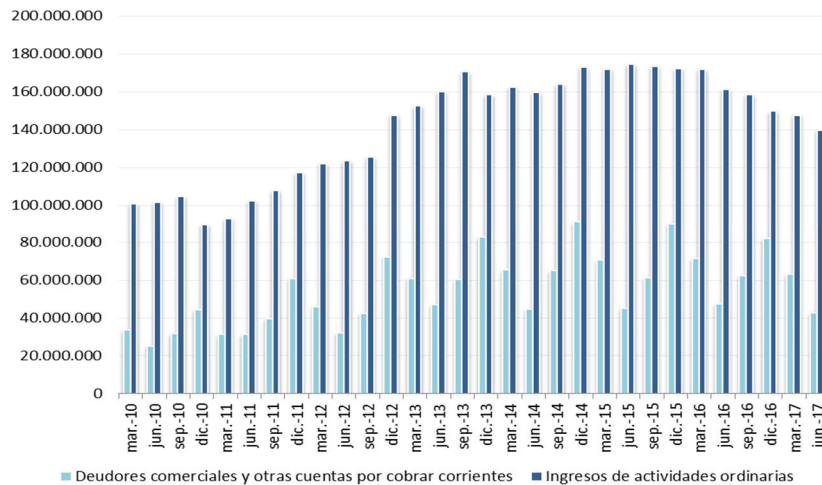
Otro aspecto valorado es la infraestructura tecnológica de la empresa que permite un acceso oportuno y seguro a la información, facilita el desarrollo recurrente de los sistemas y entrega un respaldo adecuado a la base de datos ante eventuales contingencias. Otra fortaleza importante del negocio es la viabilidad de largo plazo que éste tiene (capacidad de mantenerse en el tiempo), situación que se sustenta en la solvencia financiera de la compañía (*investment grade*, clasificada en *Categoría BBB+* por **Humphreys**).

Durante 2016 y junio de 2017, la sociedad efectuó la cobranza de una cartera de cuentas por cobrar que osciló, aproximadamente, entre \$ 43 mil millones y \$81 mil millones, con alrededor de 13.000 clientes. La securitización mencionada consideró activos del orden de los \$22.355 millones, según datos a junio de 2017.

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 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 no supera el 3,3% del patrimonio, propendiendo a una distribución regional que asimila las zonas agroindustriales del país y acotando la exposición a determinados tipos de cultivos zonales.

La clasificación de la línea de bonos difiere de la clasificación de solvencia por el hecho que la sociedad ha vendido parte de sus cuentas por cobrar para la formación de un patrimonio separado. La forma de operar de esta estructura financiera da una subordinación implícita a los deudores corporativos en relación con el patrimonio separado. Al 30 de junio de 2017, el 52,1% de las cuentas por cobrar han sido traspasadas al patrimonio separado.

Ilustración 1
Evolución ingresos y cuentas por cobrar
 (En miles de pesos. Entre 2010-junio 2016)



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).

Complementariamente, se reconoce el apoyo y la experiencia del accionista controlador, Empresas Sutil S.A., conglomerado con trayectoria en el sector agrícola, lo cual, junto con la capacidad de gestión de sus ejecutivos, se ha traducido en un negocio con una gestión eficiente de sus deudores (sector agrícola).

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 en términos absolutos, no así comparada con su industria situación que reduce el acceso a economías de escala. Cabe destacar que, dada la estacionalidad del sector al que financia, sus colocaciones presentan una fuerte alza en el cuarto trimestre, mostrando un menor nivel durante el resto del año. Sin perjuicio de lo expuesto, es importante reconocer que el proceso de consolidación ha ido disminuyendo este riesgo en relación con años anteriores.

Asimismo, la evaluación toma en cuenta la exposición de sus ingresos al desempeño de la actividad agrícola y la concentración existente en las regiones VI, VII y VIII (64,7% de las ventas móviles a junio de 2017), situación que es connatural a la actividad y, por lo tanto, es un riesgo inherente a la industria.

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.

La tendencia de todas las clasificaciones 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. 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 2016, la empresa presentó ingresos anuales consolidados por \$146.886 millones (\$163.110 millones durante 2015) y generó un EBITDA de aproximadamente \$ 6,4 mil millones (\$ 8,9 mil millones durante 2015). A diciembre de 2016, el 60,3% de sus activos se encontraban invertidos en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 80.942 millones. A junio de 2017, el pasivo financiero y patrimonio de la sociedad ascendían a \$ 61.200 millones y \$ 25.522 millones, respectivamente, los cuales financiaban activos por \$ 106.450 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 13 mil clientes, repartidos entre las regiones V y X.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		BBB
Acciones		Primera Clase Nivel 4

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 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201
<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".

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