

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

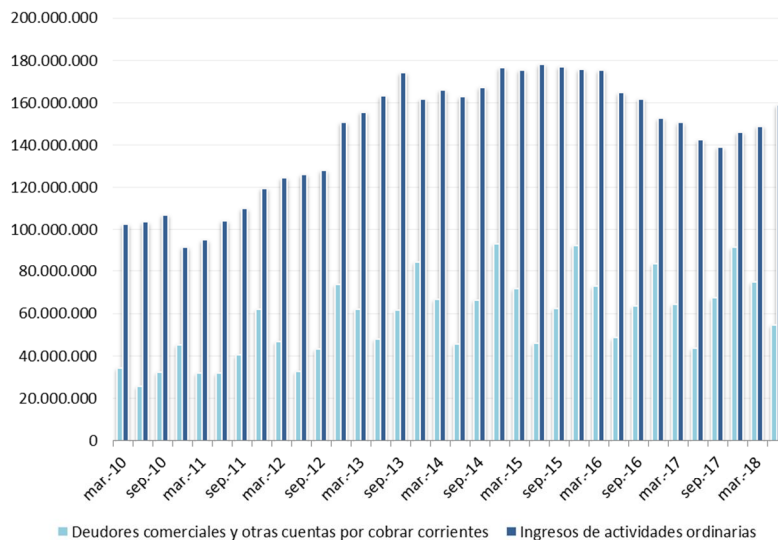
Humphreys mantiene la clasificación de la línea de bonos de Coagra en "Categoría BBB"

Santiago, 28 de noviembre de 2018. **Humphreys** acordó mantener la clasificación en "Categoría BBB" de la línea de bonos de **Coagra S.A. (Coagra)** y en "Categoría BBB+" la solvencia de la compañía. La tendencia de la clasificación continúa en "Estable".

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 no supera el 0,7% 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.

Ilustración 1
Evolución ingresos y cuentas por cobrar
(En miles de pesos. Entre 2010-junio 2018)



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 plantada en Chile. 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 bajos, relativo a sus competidores, 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).

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 (las colocaciones, medidas al mes de diciembre de 2017, estuvieron en torno a los \$ 91,3 mil millones -deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes-), 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 de la industria ha ido disminuyendo este riesgo en relación con años anteriores.

Asimismo, la clasificación de riesgo toma en cuenta la exposición de sus ingresos al desempeño de la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la concentración existente en las regiones VI, VII y VIII (66,3% de las ventas móviles a junio de 2018), situación que es connatural a la actividad y, por lo tanto, es un riesgo inherente a la industria y acorde a la generación del PIB agrícola por cada región.

Con todo, cabe destacar que hay atenuantes al riesgo intrínseco del sector donde opera **Coagra**, como lo son la variedad de cultivos, frutales, viñedos y pecuarios de sus clientes, el aumento de la diversificación geográfica de los últimos años y las expectativas de crecimiento del sector silvoagropecuario, dado el posicionamiento de Chile como exportador de los productos provenientes de esa 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, sumado a una estabilidad en su comportamiento a lo largo de los años.

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

Coagra es un distribuidor de insumos agrícolas (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 2017, la empresa presentó ingresos anuales consolidados por \$143.592 millones (\$146.886 millones durante 2016) y generó un EBITDA de aproximadamente \$ 4.477 millones (\$ 6,740 millones durante 2016). A diciembre de 2017, el 65,9% de sus activos se encontraban invertidos en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 90.183 millones. A junio de 2018, el pasivo financiero y patrimonio de la sociedad ascendían a \$ 61.428 millones y \$ 26.699 millones, respectivamente, los cuales financiaban activos por \$ 113.596 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 14 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:

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

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 – 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".