

## Ratings

Gonzalo Parragué  
Analista Instituciones Financieras  
[gparrague@icrchile.cl](mailto:gparrague@icrchile.cl)

Mariela Urbina  
Subgerente Instituciones Financieras  
[murbina@icrchile.cl](mailto:murbina@icrchile.cl)

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Tendencia	Metodología
Solvencia	A-	Clasificación	Estable	Clasificación	Industria de Factoring y Leasing
Nueva Línea de Efectos de Comercio	N1/A-	Clasificación	Estable	Clasificación	Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo

## Fundamentos de Clasificación

ICR clasifica en categoría N1/A- con tendencia en “estable” la primera línea de efectos de comercio de Banagro S.A., en proceso de inscripción en la CMF. La clasificación se sustenta en el respaldo de su matriz, Coagra S.A. (clasificada en categoría A-/Estable por esta clasificadora), en cuanto a fortalecimiento del modelo de negocio, apoyo financiero y en la gestión a través del conocimiento del sector agrícola que posee, además de facilitar la generación de negocios al disponer de empresas agroindustriales y productores agrícolas como clientes. De esta forma, la sociedad se constituye en una línea de negocio de su matriz, donde sus utilidades representan alrededor de un 30% de las utilidades antes de impuestos de ésta, y los clientes de Coagra y filiales corresponden a más del 50% de los de Banagro S.A.

Adicionalmente, la clasificación considera el nivel de sus colocaciones, que pese a tener aún una escala reducida, posee una base de ingresos que le ha permitido generar utilidades estables y niveles de rentabilidad en torno al mercado<sup>1</sup>. Del mismo modo, la sociedad mantiene una buena calidad de cartera, acorde a la naturaleza de su negocio, enfocado a otorgar soluciones financieras a productores del sector agrícola.

La clasificación se fundamenta en la evaluación del riesgo del negocio, esto es fortaleza de las colocaciones, calidad de las colocaciones y estructura de financiamiento. Al respecto:

- **Fortaleza de las colocaciones:** Se estima que Banagro S.A. posee un nivel de colocaciones bajo en comparación a otros actores de la industria, concentrado en el sector agrícola, y con una baja atomización de la cartera de factoring, donde los diez mayores clientes y deudores representan un 40,6% y 54,7% del total de cartera vigente a marzo de 2018. La cartera de factoring, que concentra sobre el 75% de la cartera total, experimentó un importante crecimiento (57,3%) durante el año 2017, debido principalmente a mayores facturas pagaderas por Coagra, lo cual aumentó la proporción de facturas (32,3%), consiguiendo una mayor diversificación con un producto de menor riesgo. Esta tendencia se mantiene a marzo de este año.

Al igual que la matriz, las colocaciones poseen una alta concentración geográfica, reflejada en la zona central, que aglutina un 75,9% del segmento factoring y 73,5% del leasing, en línea con la distribución del PIB agrícola en Chile.

- **Calidad de las colocaciones:** ICR estima que Banagro posee una buena calidad de cartera, con un riesgo crediticio alineado al negocio.

Lo anterior se ve reflejado en la evolución de los indicadores de riesgo y morosidad, con niveles de riesgo decrecientes durante 2017.

En el caso del negocio de factoring, el riesgo se encuentra bajo el promedio de la industria. Presenta una morosidad con una menor volatilidad durante el año, pese a las estacionalidades propias del negocio agrícola, favorecida por una gestión más proactiva para resolver problemas de mora temprana y mayor experiencia del área de cobranza, creada en 2016.

A diciembre de 2017, la sociedad presenta un índice de riesgo de 2,2% para factoring y 4,8% para leasing, mientras que el mercado registra índices de 2,7% y 3,6%, respectivamente. En el primer trimestre de este año este indicador también se evidencia más favorable que la industria.

- **Estructura de financiamiento:** ICR considera que Banagro S.A. posee un financiamiento suficientemente diversificado entre patrimonio y deuda. Sin embargo, su estructura de pasivos muestra una concentración de 65,6% en deuda bancaria, no contando la sociedad con otro tipo de fondeo.

A su vez, ICR estima que su perfil de fondeo se encuentra escasamente alineado y descalzado con la naturaleza, escala y madurez de los activos financiados, existiendo descalce, principalmente, en el corto plazo, debido a que los pasivos son renovados cada 30 días, plazo inferior al de las colocaciones. No obstante, la sociedad cuenta con líneas bancarias aseguradas por un año, con el aval de Coagra, a la vez que el comité financiero se encarga de establecer las políticas de calce de acuerdo a sus expectativas de tasa y plazo. Adicionalmente, cabe mencionar que el área de tesorería realiza operaciones de cobertura en caso que existan descalces en la posición de activos y pasivos en las distintas divisas.

Con respecto a los indicadores financieros, Banagro ha evidenciado resultados positivos durante todo el periodo de análisis. Al cierre de 2017 se observa una disminución de la utilidad de 17,6%, explicada principalmente por un mayor pago de impuestos y gasto en remuneraciones, esto último debido a que tras la venta de Agroaval SAGR, en junio 2017, se decidió conservar la dotación de empleados, reasignándolos a otras áreas de la empresa. Sin embargo, es importante mencionar que la capacidad generadora de la empresa se ha mantenido

estable, reflejada en una nula variación de la utilidad antes de impuesto. A marzo de 2018 la utilidad experimentó un crecimiento de 28% respecto al mismo trimestre del año anterior, producto de un mayor margen y menores gastos de apoyo.

El ROA de la empresa se sitúa en torno al promedio del mercado a diciembre de 2017, alcanzando un 2,6% y sobre el sistema a marzo 2018 (3,9%). No obstante, el ROE se ha posicionado históricamente bajo la industria.

El endeudamiento de la sociedad se ha posicionado bajo el promedio de sus pares durante la mayor parte del periodo de análisis. A diciembre de 2017 asciende a 3,0 veces, inferior a las 4,2 veces del sistema, evidenciando un alza respecto al cierre de 2016, la cual responde al mayor stock de colocaciones. Cabe mencionar que, en la junta de accionistas celebrada en enero de 2018, se acordó no repartir dividendos con cargo a los resultados de 2017, por lo cual el endeudamiento bajó en marzo 2018 a 2,4 veces (4,2 veces el mercado).

Con el objeto de diversificar sus fuentes de financiamiento, la sociedad se encuentra en proceso de inscripción de su primera línea de efectos de comercio.

El nuevo instrumento tendrá un monto máximo de MM\$10.000 y un plazo de diez años. Los instrumentos emitidos bajo el amparo de esta línea no contemplan garantías específicas ni contemplan prórroga. No obstante, el pago podrá ser exigible en determinados casos. Adicionalmente, la sociedad se compromete a mantener los siguientes resguardos: razón de liquidez superior a 1; límite de endeudamiento de 5 veces; patrimonio mínimo de UF 175.000 y; no emitir efectos de comercio, que involucren vencimientos totales de éstos, superiores a MM\$3.000 en siete días hábiles consecutivos.

De acuerdo a nuestro [Criterio: Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo](#), existe una relación significativa entre ratings de corto y largo plazo. En consideración a lo anterior, y a que la solvencia de Banagro se clasifica en categoría A-, la línea de efectos de comercio es clasificada en categoría N1.

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

### CATEGORÍA N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La tendencia “Estable” es indicativa de una estabilidad en sus indicadores.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Línea de EE.CC.			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
jul-18	N1	Estable	Primera Clasificación

<sup>1</sup> Mercado, industria o empresas pares: Empresas de factoring y leasing inscritas en la CMF y/o clasificadas por ICR.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*