

Humphreys mantiene clasificación de los títulos de deuda de Coagra S.A en "Categoría A"

Compañía proveedora de insumos y de financiamiento del sector agroindustrial

Santiago, 25 de mayo de 2023

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		A
Bonos	BCOAG-E	A
Acciones		PCN4

Humphreys decidió mantener la clasificación de la línea de bonos de **Coagra S.A (Coagra)** en "Categoría A" con tendencia "Estable". En tanto las acciones de la compañía mantienen clasificación en "Primera Clase Nivel 4" con tendencia "Estable".

La clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Coagra** en "Categoría A" se fundamenta, principalmente, en el tipo de modelo de negocio que ha desarrollado la firma, al constituirse como un importante proveedor de insumos y de financiamiento del sector agrícola. En este sentido, destacan la existencia de una amplia base de clientes, la atomización de las cuentas por cobrar y la capacidad logística. El volumen de deudores permite diversificar el riesgo crediticio y facilitar el comportamiento estadísticamente normal de sus cuentas por cobrar.

Complementariamente, se reconoce como elementos positivos el apoyo y experiencia del accionista controlador, Empresas Sutil S.A., conglomerado con trayectoria en el sector agrícola. Asimismo, se valora la existencia de un área de auditoría interna ligada a la matriz, que cuenta con más de cinco años desde su implementación.

Por otro lado, destaca 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 la experiencia y el conocimiento que la administración tiene del sector y de su segmento objetivo.

La categoría asignada también incorpora como elementos positivos la existencia de un aceptable volumen de colocaciones en relación con las obligaciones financieras de corto plazo y de un stock de inventarios que históricamente ha sido bajo para una empresa que intermedia productos. Adicionalmente, las cuentas por cobrar cuentan con pólizas de seguros de créditos mitigando su riesgo, lo que, en casos más extremos, permite acceder a financiamiento contra la cobranza de dichos activos.

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, situación que, dado su modelo de negocio, reduce el acceso a economías de escala en cuanto a la obtención de utilidades (sin perjuicio que se reconoce el incremento

experimentado en 2021 y 2022). 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. También, la asignación de la categoría de riesgo ha considerado el margen con que opera la industria el que, si bien ha mostrado ser relativamente estable, es reducido, lo cual incrementa la exposición de los resultados y de la eficiencia ante entornos adversos.

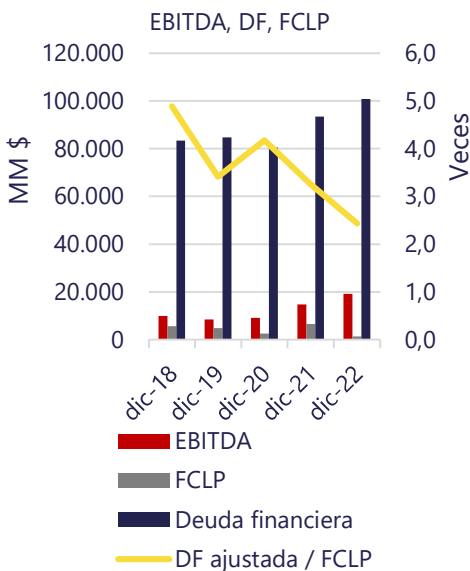
Asimismo, la clasificación de riesgo toma en cuenta la exposición de sus ingresos al desempeño de la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la concentración existente en las regiones de O'Higgins, Maule y Biobío, situación que es connatural a la actividad y, por lo tanto, es un riesgo inherente a la industria y acorde a la generación del Producto Interno Bruto (PIB) agrícola por cada región. En este sentido, reconociendo que en términos de zonas agrícolas la actividad de la sociedad se correlaciona con la realidad del país, ello no inhibe la existencia de una concentración geográfica.

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, la propensión a 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 la estabilidad en su comportamiento a lo largo de los años.

El análisis reconoce como atenuantes, el funcionamiento de comités de directores periódicos, comités financieros y mecanismos para controlar los riesgos (a través de *hedges*). Por otro lado, destaca la existencia de un área de auditoría, unidad de gran importancia para instituciones de carácter financiero como medida de mitigación de riesgos, particularmente operativos.

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), la intensificación de la competencia en las



regiones donde se ubica la empresa (considerando además la dependencia de fitosanitarios y fertilizantes) y un eventual proceso de consolidación de los agricultores (donde los actores del mercado tiendan a ser grandes empresas, con mejores posibilidades de acceso al crédito y posición negociadora). En contraposición, se reconoce la baja probabilidad que estos riesgos se manifiesten en forma inmediata, existiendo incluso la posibilidad que alguno de los factores mencionados se atenúe en el corto plazo.

Por su parte, la evaluación de riesgo de los títulos accionarios en "Primera Clase Nivel 4", incorpora la clasificación de solvencia de la empresa, "Categoría A", y la nula liquidez bursátil que presentan estos instrumentos en el mercado de valores (ausencia de mercado secundario) al no tener presencia bursátil.

En el ámbito de criterios ESG¹, el negocio de **Coagra** se basa en la convergencia de tres factores de impacto: social, medioambiental y económico, manteniéndose en proceso para clasificarse como empresa B, relacionándose con la comunidad a través de fundaciones y otros, además de distintas políticas de gobierno corporativo. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto. Cabe mencionar, que la sociedad todavía no cuenta con memoria integrada.

La tendencia se mantiene en "Estable" debido a que no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

A futuro, la clasificación podría verse favorecida en la medida que se produzca una caída significativa en el peso de las regiones de O'Higgins, del Maule y del Biobío en relación con el total de ingresos y de deudores, sin descartar otros factores que impliquen mayor solidez. Así como también, la clasificación podría bajar si el negocio se ve afectado por un acceso alternativo al financiamiento, por parte de los clientes y/o un aumento en el poder de negociación frente a la empresa. En ese sentido, el desafío de la sociedad es mantener diversificadas sus fuentes de financiamiento y mantener controlado su costo de fondeo.

Sin perjuicio de lo anterior, la clasificadora reconoce el importante crecimiento que han experimentado los resultados de la compañía en los últimos dos años (**Humphreys** en 2021 subió la categoría de riesgo a A-), pero en particular el último ejercicio anual. Ello ha llevado a que el año 2022, en términos de resultados, se distancie de los períodos precedentes; sin

¹ Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

embargo, para efecto de incidencia en la clasificación de riesgo, es necesario la verificación de dicho rendimiento a través del tiempo,

Durante 2022, la empresa presentó ingresos consolidados por \$ 248.906 millones y generó un resultado de aproximadamente \$ 12.356 millones, por su parte, el 69,6% de sus activos se encontraban invertidos en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 148.756 millones. A la misma fecha, la deuda financiera y patrimonio de la sociedad ascendían a \$ 100.797 millones y \$ 36.587 millones, respectivamente, los cuales financiaban activos por \$ 213.585 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 14 mil clientes, repartidos principalmente entre las regiones de Valparaíso y de Los Lagos.

Patricio Del Basto A.

Analista de Riesgo

patricio.delbasto@humphreys.cl

Paula Acuña L.

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes D.

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl