

Humphreys modifica la clasificación de los títulos de deuda de Coagra S.A. desde “Categoría A-” a “Categoría A”

Dado el fuerte crecimiento de los ingresos y flujos del emisor, sumado a un fortalecimiento patrimonial

Santiago, 28 de octubre de 2022

Instrumentos clasificados:

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

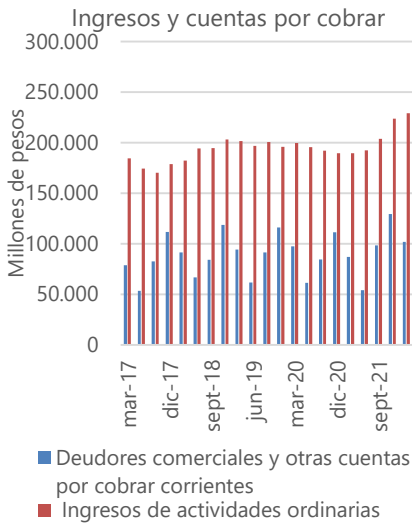
Humphreys decidió modificar la clasificación de la línea de bonos de **Coagra S.A. (Coagra)** desde “Categoría A-” a “Categoría A” con tendencia “Estable”. En tanto las acciones de la compañía mantienen clasificación en “Primera Clase Nivel 4” con tendencia “Estable”.

El cambio de clasificación de los bonos, desde “Categoría A-” a “Categoría A”, responde al fuerte crecimiento de los ingresos y flujos del emisor durante el año 2021, situación que se ha mantenido en el año en curso; ello en un contexto de contención de gastos de la sociedad. Así, si entre 2017 y 2019 la relación entre gastos de administración e ingresos era superior al 10%, el mismo indicador se sitúa bajo el 8% a diciembre de 2021 y junio de 2022, produciéndose el fortalecimiento patrimonial de la empresa.

La clasificación de riesgo de los bonos de **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 (colocaciones) 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, 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 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, (las colocaciones, medidas al mes de junio de 2022, estuvieron en torno a los \$ 83.695 millones — deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes) 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 el último año). 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 Valparaíso, de O'Higgins y la del Maule (60% de las ventas diciembre de 2021), 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 una 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*) y niveles de morosidad de su cartera de clientes

inferiores a otras empresas del mercado. 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 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 ASG, el negocio de **Coagra** se basa en la convergencia de tres factores de impacto: social, medioambiental y económico, iniciando el proceso para clasificarse como empresa B, relacionándose con la comunidad a través de fundaciones y participación en la Teletón, además de distintas políticas de gobierno corporativo. La compañía, en su sitio Web y memoria integrada, divulga con detalle sus prácticas al respecto.

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 Bío Bío 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 seguir aumentando la diversificación de sus fuentes de financiamiento y mantener controlado su costo de fondeo.

Coagra es un distribuidor de insumos (como fertilizantes, fitosanitarios, semillas, combustible, nutrición animal, entre otros) y servicios

para el sector agrícola. Asimismo, a través de sus filiales, está presente 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 región de O'Higgins desde la década de los 60.

A junio de 2022, la empresa presentó ingresos consolidados por \$ 88.779 millones y generó un resultado de aproximadamente \$ 4.415 millones, por su parte, el 53,5% de sus activos se encontraban invertidos en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, los cuales sumaban \$ 83.695 millones. A la misma fecha, la deuda financiera y patrimonio de la sociedad ascendían a \$ 86.417 millones y \$ 34.986 millones, respectivamente, los cuales financiaban activos por \$ 103.550 millones. La empresa cuenta con una cartera de más de 14 mil clientes, repartidos entre las regiones de Valparaíso y de Los Lagos.

Benjamín Rodríguez

Analista de Riesgo

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

Paula Acuña

Analista de Riesgo Senior

paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes

Gerente General

aldo.reyes@humphreys.cl