

Proveedor integral del sector agro-industrial

Humphreys clasifica en "Categoría BBB" los bonos de Copeval

Santiago, 14 de octubre de 2013. **Humphreys** acordó clasificar en "*Categoría BBB*" los bonos emitidos por **Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval)** y en "*Categoría BBB/Nivel 2*" sus efectos de comercio. Para ambos casos la tendencia se calificó en "*Estable*".

La clasificación de línea de bonos y de los títulos de deuda de **Copeval**, se fundamenta, principalmente, en el tipo de modelo de negocio que ha desarrollado, al constituirse como un importante proveedor de insumos y de financiamiento del sector agrícola. En este sentido, destacan la existencia de una amplia base clientes y la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspectos que permiten diversificar el riesgo crediticio y facilitan el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores.

La clasificación de los bonos de **Copeval** en "*Categoría BBB*" y de sus efectos de comercio en "*Nivel 2*", se fundamenta, principalmente, en la experiencia y conocimiento que tiene la organización respecto de su principal mercado objetivo (agricultores), lo que le ha permitido constituirse como un proveedor integral de la industria, incluyendo dentro de sus servicios el financiamiento del capital de trabajo para sus clientes. Asimismo, la empresa ha logrado establecer su liderazgo dentro de los intermediarios de insumos agrícolas en el país, con una extensa red de distribución que le otorga presencia comercial desde Copiapó hasta Puerto Varas. La empresa lleva operando por más de 50 años, con ventas del orden de los \$ 250 mil millones que le permiten superar en cerca de 1,8 veces los ingresos de su más cercano competidor.

Complementariamente, dado el negocio financiero implícito en las operaciones de la compañía, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspecto que permite diversificar el riesgo crediticio y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. También se reconoce la capacidad instalada con que cuenta la compañía (logística, tecnológica y organizacional); en particular, la habilidad logística que ha ido desarrollando y que, en parte, constituyen una barrera de entrada a nuevos operadores, y agregan valor al servicio entregado.

Durante 2012 la empresa atendió a 31.671 clientes (30.638 en 2011) y su cartera de cuentas por cobrar se distribuyó en 11.345 deudores (9.972 en 2011). Los compradores de mayor tamaño, con compras sobre los \$ 100 millones, suman más de 300 clientes que, en promedio, generan ingresos del orden de \$270 millones anuales, cifra que representa el 0,15% de los ingresos totales del año 2012. Respecto a los máximos deudores, con montos individuales, sobre \$ 100 millones, se agrupan en 127 clientes que en promedio representan un saldo adeudado promedio equivalente al 0,2% de las colocaciones y el 0,6% del patrimonio. La masa de clientes y deudores, por la ley de los grandes números, facilita el comportamiento normal de la cartera, pero dentro de lo esperable en el sector agrario (ya que existe correlación entre ellos).

Dentro del proceso de evaluación, se incorpora como elemento positivo la existencia de seguros que cubren los riesgos asociados a incumplimiento por parte de los deudores del emisor y que reducen las pérdidas esperadas de la cartera crediticia. También se considera el hecho que los niveles de inversión llevados a cabo en el pasado le permiten a la empresa afrontar el crecimiento futuro, a la vez reducir el *capex* de los próximos años, disminuyendo la presión al flujo de caja de la compañía.

Desde otra perspectiva, el emisor enfrenta los riesgos propio de su rubro, entre ellos la concentración sectorial de sus ventas, dada la definición del negocio, y la concentración

geográfica de sus clientes, producto de la distribución en el país del rubro silvo-agropecuario. Adicionalmente, considerando la actividad financiera implícita en las operaciones del emisor, la empresa está afectada a los riesgos propios de dicha actividad.

La clasificación también incorpora el hecho que el emisor ha securitizado parte de sus créditos, proceso que por su operatividad, privilegia el aporte de las cuentas por cobrar para respaldar los bonos securitizados en desmedro de los acreedores directo de la empresa (ya que los activos de respaldo deteriorados deben ser remplazados por otros de mejor calidad crediticia).

Copeval se dedica principalmente a la comercialización y distribución de insumos y maquinaria agrícola para el sector agropecuario nacional con más de 57 años de trayectoria. Para realizar sus operaciones, la compañía cuenta con una amplia red de distribución y con un modelo de atención a todo tipo de agricultores, tanto multi-rubro como multi-tamaño.

La oferta integral de insumos agrícolas y la destacada cobertura geográfica que tiene la compañía se debe a la logística de la red de distribución que permite ofrecer una variada gama de productos, conformada por más de 60.000 artículos agrupados en varias líneas de negocios, atendiendo anualmente a más de 30.000 clientes.

Copeval se organiza en tres áreas, que atienden las distintas necesidades de sus clientes. Estas áreas de negocio son: división distribución de agroinsumos, división servicios y división agroindustrial.

Según datos de los estados financieros a diciembre de 2012, la empresa presentó ingresos por aproximadamente US\$ 480 millones y un EBITDA de US\$ 30 millones. Sus activos se compusieron de US\$ 255 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, US\$ 97 millones de existencias y US\$ 92,5 millones de propiedades plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar de la compañía ascendieron a US\$ 192 millones, el pasivo financiero a US\$ 173 millones y el patrimonio de la a US\$ 78,5 millones.

A junio de 2013, según tipo de cambio a esa fecha, las colocaciones de la firma ascendieron a US\$ 187 millones (deudores comerciales y derechos por cobrar), su deuda financiera a US\$ 203 millones y el patrimonio a US\$ 76 millones.

Con posterioridad a junio de 2013 la empresa colocó un bono por UF 1.000.000 y suscribió un acuerdo de financiamiento, vía securitización por US\$ 50 millones. Los recursos captados son para la sustitución de pasivos y, por lo tanto, no implican un incremento en el endeudamiento de la compañía.

Contacto en **Humphreys**:
Gonzalo Neculmán G.
Teléfono: 562 - 2433 5200
E-mail: gonzalo.neculman@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 2433 5200
E-mail: ratings@humphreys.cl
<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".