

Humphreys aumenta la clasificación de bonos corporativos de Compañía Agropecuaria Copeval S.A. desde "Categoría BBB-" a "Categoría BBB"

Empresa, a marzo 2022, presentó ventas por \$ 71.909 millones.

Santiago, 07 de junio 2022

Humphreys modificó la clasificación de riesgo de los bonos corporativos de **Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval)** desde "Categoría BBB-" a "Categoría BBB", aumentando la solvencia de la compañía desde "Categoría BBB" a "Categoría BBB+", manteniendo la tendencia en "Estable".

El cambio de clasificación se debe, principalmente, a una mejora del indicador de endeudamiento, lo que se explica, en gran medida, por el crecimiento del EBITDA en un 86,4% entre 2019 y 2021. De manera adicional, se valoran los esfuerzos de la compañía por generar mayores márgenes y utilidades, presentando una mejora consecutiva en la rentabilidad de la compañía.

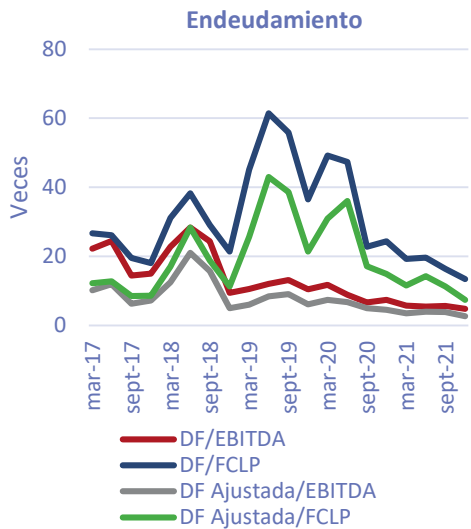
La clasificación de los bonos corporativos de **Copeval** en "Categoría BBB" y de sus efectos de comercio en "Nivel 2", se respalda, principalmente, en la experiencia y conocimiento que tiene la organización respecto de su principal mercado objetivo (agricultores), lo que le ha permitido constituirse 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.

Se destaca el hecho que la compañía ha revertido resultados negativos registrados en periodos anteriores, lo cual responde a las medidas implementadas por la administración tendientes a lograr mejoras a nivel operativo que le han permitido reducir costos y mejorar sus márgenes. En los hechos, en diciembre de 2021 el margen bruto sobre los ingresos alcanzó un 13,7%, el margen EBITDA finalizó en 7,95% y el margen operacional en 7,02%.

Complementariamente, dado el negocio financiero implícito en las operaciones de la compañía (las colocaciones, medidas a diciembre de 2021, estuvieron en torno a los \$ 155.672 millones (deudores comerciales y otras cuentas por cobrar), la clasificación de riesgo se respalda en la atomización de las cuentas por cobrar (colocaciones), aspecto que permite diversificar el

Instrumentos clasificados:

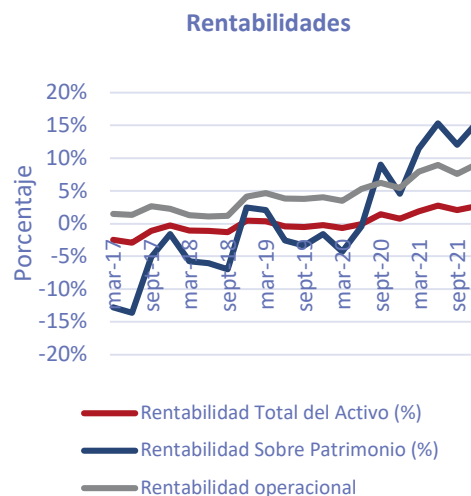
Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BBB
Bonos	BCOPV-B	BBB
Bonos	BCOPV-C	BBB
Línea de efectos de comercio		N2/BBB



riesgo crediticio y facilita el comportamiento estadísticamente normal de su cartera de deudores. 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.

Dentro del proceso de evaluación, se incorpora como elemento positivo la existencia de seguros que cubren los riesgos asociados a incumplimientos por parte de los deudores del emisor y que reducen las pérdidas esperadas de la cartera crediticia. También, se reconoce como positivo la capacidad instalada con que cuenta la compañía (logística, tecnológica y organizacional) y, 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.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación, está el presentar un elevado endeudamiento, aun cuando se reconocen los esfuerzos de la compañía por reducir su deuda, que se refleja en un ratio pasivo exigible a patrimonio que disminuye de 5,5 veces a 4,7 entre 2019 y 2021. También, se valora el hecho que su cobertura de gastos financieros, medido como utilidad sobre gastos financieros, ha mejorado considerablemente llegando a valores de 12,8 veces para 2021.



Otro aspecto que afecta la evaluación es la exposición de los ingresos a la actividad agrícola, sector al cual pertenecen sus clientes, acentuado por la elevada concentración existente en la VI, VII y VIII regiones, lo cual tiene el carácter de estructural dada la definición de negocio de la empresa y la distribución de las hectáreas agrícolas en Chile. Cabe destacar en este sentido, que la variedad de cultivos 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-, atenúan en cierta medida el riesgo intrínseco del sector donde opera la compañía.

Se agrega también al análisis, el hecho de que parte importante de los ingresos y del margen de la compañía se concentra en las ventas de fitosanitarios y fertilizantes, mostrando mayor exposición a las condiciones de comercialización que ambos rubros presenten en sus respectivos segmentos de mercado. Junto con lo anterior, dado que las cuentas por cobrar actualmente representan alrededor del 48% de los activos¹, la categoría de riesgo asignada considera los riesgos propios de la actividad financiera (calce de plazos e incobrabilidad, entre otros) y las restricciones de financiamiento que podría tener **Copeval** para apoyar y desarrollar el negocio

¹ Vale agregar que este porcentaje es variable en el tiempo.

financiero implícito en su actividad comercial, en particular en épocas de crisis y de endurecimiento del crédito bancario. Todo ello sin desconocer que la compañía cuenta con seguros y mecanismos de mitigación de riesgos.

Adicionalmente, la capacidad de pago de la deuda corporativa del emisor se ve negativamente afectada producto de la venta de cartera de cuentas por cobrar en un proceso de securitización vigente. La operación implica transferir a un patrimonio separado un *stock* de cuentas por cobrar de adecuada calidad; en caso de deterioro en la calidad de la misma, **Copeval** debe traspasar nuevos activos al patrimonio separado, incrementando el riesgo relativo de su propia cartera y, por lo tanto, afectando el riesgo de los acreedores que no participan de la securitización, entre ellos los tenedores del bono corporativo. En definitiva, el riesgo global del emisor no se distribuye uniformemente entre el bono securitizado y sus restantes obligaciones. Cabe señalar que la clasificadora trabajó con información proporcionada por la compañía donde a diciembre 2021 la cartera securitizada corresponde al 47% del total de la cartera.

También, dentro de una perspectiva de largo plazo, 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 tanto en las regiones donde se ubica y a un eventual proceso de consolidación de los agricultores, que aumentaría su poder de negociación.

Por su parte, la clasificación de solvencia de la empresa se califica en "Categoría BBB+", superior a lo asignado a las líneas de bonos y bonos corporativos, en tanto, las líneas de efectos de comercio, para títulos de corto plazo, se clasifican en "Nivel 2" dado que la estructuración financiera de la compañía da soporte adicional a su liquidez. Por su parte, la tendencia se clasifica en "Estable" por cuanto no se observan elementos que en el mediano plazo puedan incidir positiva o negativamente en la clasificación asignada.

Copeval es un distribuidor integral de insumos y servicios para el sector agrícola. Nació en 1956 y se constituyó como sociedad anónima abierta en 2003. Uno de los pilares fundamentales del negocio de la compañía es la venta a crédito por plazos equivalente a los ciclos agrícolas inherentes a la actividad de sus clientes. Actualmente cuenta con 24 sucursales ubicadas entre la Región de Atacama y la Región de Los Lagos.

Según los estados financieros a diciembre de 2021, la empresa presentó ingresos por aproximadamente \$ 369.333 millones y un EBITDA de \$ 29.511 millones. Sus activos se compusieron de \$ 155.672 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, \$ 65.956 millones de inventarios

y \$ 63.117 millones de propiedades, plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar de la compañía ascendieron a \$ 112.779 millones, la deuda financiera \$ 144.485 millones y el patrimonio en \$ 56.535 millones.

Benjamín Espinosa

Analista de Riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Antonio González

Analista de Riesgo

antonio.gonzalez@humphreys.cl