

*La recuperación de la
compañía ha sido más lenta
de lo esperado*

Humphreys cambia a “Desfavorable” tendencia de clasificación de bonos de Copeval S.A.

Humphreys mantiene la clasificación de riesgo de los bonos corporativos de **Compañía Agropecuaria Copeval S.A. (Copeval)** en “Categoría BBB”, y la solvencia de la compañía en “Categoría BBB+”, cambiando la tendencia desde “Estable” a “Desfavorable”.

El cambio en la tendencia, desde “Estable” a “Desfavorable”, obedece principalmente a que, si bien los resultados financieros han mostrado señales de recuperación en 2024 respecto de 2023 -impulsados por la mejora en los precios de los fertilizantes-, dicha recuperación aún no alcanza los niveles inicialmente esperados; en particular, los retornos y flujos de la compañía continúan por debajo de los estándares observados en años anteriores. Por ejemplo, la rentabilidad anual de los activos (RAA)² fue de 8,5% y 9,3% en 2021y 2022, respectivamente mientras que en 2023 cae a 2,5%, y en 2024, si bien mejora, sólo alcanza un 5,3%. Asimismo, la utilidad, que en 2020 y 2021 llega a \$ 2.924 millones y \$ 10.369 millones, respectivamente, tuvo valores negativos entre 2022 y junio de 2024. A pesar de que recientemente ha comenzado a registrar cifras positivas³, los resultados antes de impuesto continúan siendo deficitarios. Esta situación adquiere mayor relevancia en un contexto global caracterizado por un crecimiento económico moderado y mayor incertidumbre derivada de tensiones en las relaciones internacionales, factores que podrían seguir afectando los rendimientos 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, el proceso de evaluación incorpora el hecho que la empresa ha mantenido una posición de 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.

Complementariamente, la clasificación de riesgo de la compañía se apoya en la atomización de sus cuentas por cobrar, que a diciembre de 2024 sumaron aproximadamente \$ 167.054 millones, lo que diversifica el riesgo crediticio y favorece un comportamiento normal de la cartera. Además, debido

¹ Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Financieras (29-02-2024).

² Rentabilidad anual de los activos es calculada como sigue (EBITDA + utilidad por empresas relacionadas x 30% + impuesto a la renta + gastos financieros x 17%) / Promedio de dos años (Total activos – Activos en ejecución).

³ Datos acumulados a la fecha.

a la estacionalidad del sector que financia, las colocaciones aumentan en el cuarto trimestre y disminuyen en el resto del año.

Se valora positivamente la presencia de seguros que mitigan riesgos de incumplimiento y la sólida capacidad logística y tecnológica de la compañía, la cual representa una ventaja competitiva y agrega valor al servicio.

La clasificación se ve limitada por la exposición al sector agrícola y la alta concentración geográfica en las regiones VI, VII y VIII. Sin embargo, la diversidad de cultivos, la expansión geográfica y las proyecciones positivas del sector silvoagropecuario ayudan a mitigar estos riesgos.

El análisis señala una alta concentración de ingresos en la venta de fitosanitarios y fertilizantes, lo que expone a la compañía a riesgos del mercado. Además, se considera el riesgo financiero asociado al alto nivel de cuentas por cobrar (46,4% de los activos), especialmente ante posibles restricciones de financiamiento, aunque se reconocen los mecanismos de mitigación y seguros con los que cuenta la empresa.

A largo plazo, se considera que el acceso de los clientes a otras fuentes de financiamiento podría debilitar la competitividad de la compañía, junto con la intensificación de la competencia en sus regiones y la posible consolidación de los agricultores, lo que aumentaría su poder de negociación.

La capacidad de pago de la deuda de **Copeval** se ve impactada por la securitización de cuentas por cobrar, ya que un deterioro de la cartera podría requerir la asignación de nuevos activos al patrimonio separado, aumentando el riesgo para los acreedores no incluidos. Esto hace que la clasificación de riesgo del bono sea inferior a la solvencia general de la compañía. A diciembre de 2024, la cartera securitizada representaba el 31,4% del total.

En tanto, la clasificación de solvencia de la empresa se califica en "*Categoría BBB+*", superior a lo asignado a las líneas de bonos y bonos corporativos, adicionalmente, 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.

En términos de *ESG*, **Copeval** incluye en su memoria una sección de responsabilidad social y desarrollo sostenible, evaluando aspectos como la diversidad en el directorio, la gerencia general y otras gerencias, así como la diversidad organizacional y la brecha salarial de género. Además, se alinean con los objetivos de desarrollo sostenible propuestos por la ONU.

Según los estados financieros a diciembre de 2024, la empresa presentó ingresos por aproximadamente \$ 380.649 millones y un EBITDA de \$ 15.220 millones. Sus activos se compusieron de \$ 167.054 millones en deudores comerciales y derechos por cobrar, \$ 61.383 millones de inventarios y \$ 68.102 millones de propiedades, plantas y equipos. Por otra parte, las cuentas por pagar de la compañía ascendieron a \$ 138.103 millones, la deuda financiera \$ 147.585 millones y el patrimonio en \$ 58.307 millones.

Laura Ponce
Analista de riesgo
laura.ponce@humphreys.cl

Paula Acuña
Analista de riesgo senior
paula.acuna@humphreys.cl

Aldo Reyes
Gerente general
aldo.reyes@humphreys.cl