



ACCIÓN DE RATING

16 de septiembre, 2021

Cambio de clasificación

RATINGS

Cía. Agropecuaria Copeval S.A.

Solvencia	BBB
Bonos	BBB
Efectos de comercio	N2/BBB
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

Comunicado de cambio de clasificación

ICR modifica desde categoría BBB-/Positiva hasta categoría BBB/Estable, la solvencia y bonos de [Compañía Agropecuaria Copeval](#) y desde categoría N3/BBB- hasta N2/BBB sus efectos de comercio.

Este cambio de tendencia está fundamentado en la mejora operacional y financiera que consistentemente ha presentado la compañía durante los últimos años y que ha implicado una recuperación de los ingresos de la distribuidora, mejora en márgenes, EBITDA, resultado neto, mejora en la gestión de inventario y de cobranza, en la posición de caja y en la estructura de deuda.

La trayectoria operacional de Copeval muestra que lo que va de 2021 representa un cuarto año de mejora continua para este emisor, lo que sumado a un 3Q-21 bastante avanzado, conducen a que opinemos que estas mejoras son estructurales y no incipientes. Operacionalmente, destacamos el crecimiento de 18,5% que presentaron los ingresos al primer semestre de este año, lo que sumado a un mejor control de costos y gastos condujeron a un EBITDA positivo de \$6.048 millones (-\$351 millones al primer semestre de 2020) al mismo tiempo que la pérdida neta del ejercicio se acotó en \$4.655 millones.

En nuestro comunicado de [cambio de tendencia](#) de abril de 2021 indicamos que, si bien los indicadores de deuda y liquidez mostraban una tendencia favorable, considerábamos que la estructura de deuda financiera continuaba siendo uno de los indicadores débiles de esta compañía, lo que significaba que uno de los factores excluyentes para evaluar una eventual mejora en el rating, era la capacidad de la empresa para reestructurar sus obligaciones financieras hacia el largo plazo, al mismo tiempo que continuaba mejorando su generación de caja.

A la fecha, consideramos que ambas condicionantes están cumplidas porque Copeval no sólo continúa presentando mejoras operacionales, de gestión de inventario y de recaudación de sus cuentas por cobrar, sino que, además, continúa reduciendo su stock de deuda y formalizó un patrimonio separado con International Finance Corporation (IFC, también accionista de Copeval con el 16,83%) por US\$ 25 millones a ser destinados al pago de sus obligaciones financieras.

En nuestra opinión, aun cuando este financiamiento permite quitarle presión a su calendario de corto plazo, existe holgura para continuar reestructurando su deuda y disminuyendo el stock de obligaciones, de modo tal de profundizar el ahorro en gasto financiero que al primer semestre de este año se redujo 15,5%. Lo anterior es relevante porque de la generación de EBITDA de esta compañía, una fracción relevante se destina a cubrir los gastos financieros: 63% si se consideran las cifras del primer semestre y 35% si se consideran ambas cifras anualizadas.

Futuras mejoras de clasificación de esta compañía están supeditadas, por tanto, a la materialización de nuevas gestiones de deuda que permitan continuar con este ahorro en gastos financieros y, en consecuencia, mejorando los niveles netos de resultados. Pese a la reducción del stock de deuda en los últimos años, consideramos que éste continúa elevado para el nivel patrimonial y de generación de EBITDA de esta compañía, por lo que esperaríamos que el buen rendimiento operacional que está teniendo Copeval (y la industria) se traduzca en mayor pago de obligaciones.

Dentro de los riesgos a los que se podría enfrentar la industria agrícola en el horizonte más próximo, se encuentran las complicaciones logísticas en puertos como consecuencia de nuevos rebrotes de COVID-19 en algunas zonas de destino (o de origen) e impacto de los precios del transporte marítimo y de la menor mano de obra disponible en los márgenes de las empresas agrícolas. Cualquiera de ellos, podría tener impacto negativo en la campaña de recaudación de las distribuidoras hacia la siguiente temporada y, por tanto, en la capacidad de Copeval de desapalancarse al corto plazo, situación que estamos monitoreando de manera continua.

Complementario a lo anterior, uno de los riesgos de corto plazo al que se vería enfrentada la distribuidora de manera particular, es el reemplazo de los productos abastecidos por Bayer en el marco de su relación contractual con Copeval (finalizada recientemente), lo que en nuestra opinión podría acotar la mejora operacional que acumula Copeval hasta la fecha, pero que no implicaría un deterioro del emisor. Con todo, la capacidad de la compañía para reemplazar óptimamente esa venta es parte del monitoreo de los siguientes períodos por parte de ICR.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
31-oct-17	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
15-dic-17	BBB	BBB	N2/BBB	Negativa	Cambio de clasificación
26-jun-18	BBB-	BBB-	N3/BBB-	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
31-oct-18	BBB-	BBB-	N3/BBB-	En Observación	Reseña anual
30-abr-19	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Cambio de tendencia
06-may-19	BBB-	BBB-	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
30-oct-19	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Reseña anual
06-nov-19	BBB-	BBB-	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
22-oct-20	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Reseña anual
16-abr-21	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Positiva	Cambio de tendencia
15-sep-21	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Nivel 2 o N2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.