

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / bonos corporativos	BBB-	Confirmación	En Observación	Confirmación	General de empresas
Efectos de comercio	N3/BBB-	Confirmación	En Observación	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BBB- con tendencia En Observación**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de COPEVAL S.A. (en adelante COPEVAL, la compañía o la empresa). Respecto a los efectos de comercio, se **ratifica su clasificación en categoría N3/BBB- con tendencia En Observación**.

La clasificación asignada a la solvencia y bonos, se sustenta en la participación de mercado, diversificación, economías de escala / tamaño relativo, proveedores, eficiencia y estructura de costos y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Participación de mercado:** COPEVAL mantiene una alta participación de mercado en varias categorías de productos. Lo anterior, aun cuando el rendimiento de las ventas ha sido moderado durante los últimos años, con un crecimiento de 3,2% CAGR₂₀₁₂₋₂₀₁₇ (con disminución de ventas los dos últimos).
- **Diversificación:** La compañía mantiene una cartera de productos altamente diversificada y compuesta por una porción relevante de clientes de distintos tamaños y rubros, cubriendo varias regiones del país.
- **Economías de escala / tamaño relativo:** En opinión de ICR, si bien COPEVAL tiene un gran tamaño relativo, éste no impacta de manera relevante en el poder de compra de la empresa con sus proveedores ni tiene un impacto para fijar precios con sus clientes.
- **Proveedores:** COPEVAL, al igual que otros competidores de la industria, normalmente mantiene contratos (o relaciones comerciales) de largo plazo con sus proveedores. Estos proveedores son diversos por línea de negocio (dado el mercado en el que opera).
- **Eficiencia y estructura de costos:** COPEVAL mantiene una estructura de costos tal, que sus márgenes y rentabilidades son bajos respecto a los competidores, lo que se vio acentuado en el 2016 y 2017 por efectos tanto de industria como de gestión del negocio. Lo que va de 2018, por su parte, está siendo impactado por cambio en la política de reconocimiento de ingresos.

Adicionalmente, la compañía muestra una política de inventario con muy baja rotación respecto a su competencia directa, lo que, tal y como había adelantado la nueva administración, muestra ciertas

mejoras los últimos períodos, lo que es relevante, considerando que la industria normalmente posee una habilidad promedio para traspasar a los clientes los incrementos en costos, por tanto, la gestión eficiente de inventario es relevante para mejorar los bajos márgenes de esta empresa.

- **Riesgo financiero:** Dada la industria en la cual se encuentra inserta (con variabilidad de flujo producto del riesgo agrícola) sumado a la inexistencia de planes de crecimiento significativos, se esperaría que COPEVAL migre al largo plazo a operar principalmente mediante capital de trabajo sin la incorporación relevante de deuda estructurada (salvo para refinanciamiento, y/o mejorar el costo de fondos).

Los indicadores actuales de COPEVAL se vieron impactados negativamente los últimos dos años, explicados por una baja en su EBITDA. No obstante, dada una mejor perspectiva de la industria y las proyecciones de la administración hacia una recuperación de COPEVAL en 2018, el flujo del segundo semestre debería compensar parcialmente el bajo rendimiento de los períodos anteriores.

Para COPEVAL, la evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A- y la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación hasta categoría BBB- al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Débil".

La tendencia En Observación fue asignada en [junio de este año](#), dado el impacto que podría tener la gestión de la nueva administración dentro de la compañía, la que se ha centrado en mejoras relevantes en términos de políticas de inventario, gestión de personal, eficiencia en la distribución, búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento, automatización de procesos entre otros proyectos.

En la medida que estas iniciativas se vayan traduciendo en una mejora del perfil financiero de la empresa, la tendencia asignada a la clasificación podría volver a Estable. En caso contrario, si la situación financiera de la compañía continuara con su tendencia negativa al mediano plazo, podrían producirse nuevos cambios en la clasificación de riesgo de COPEVAL.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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.

La subcategoría “-“ denota una menor protección dentro de la Categoría BBB.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 3 o N3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA / BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
20-jun-13	A-	Estable	Nuevo Instrumento
04-nov-13	A-	Estable	Reseña anual
30-oct-14	A-	Estable	Reseña anual
30-oct-15	A-	Estable	Reseña anual
21-jul-16	A-	Estable	Informe CCR
24-oct-16	A-	Estable	Nuevo Instrumento
28-oct-16	A-	Estable	Reseña anual
23-feb-17	A-	Estable	Informe CCR
11-abr-17	BBB+	Estable	Cambio de clasificación
31-oct-17	BBB+	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
15-dic-17	BBB	Negativa	Cambio de clasificación
26-jun-18	BBB-	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
31-oct-18	BBB-	En Observación	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-oct-12	N2/A-	Estable	Reseña anual
04-nov-13	N2/A-	Estable	Reseña anual
30-oct-14	N2/A-	Estable	Reseña anual
26-jun-15	N2/A-	Estable	Nuevo instrumento
30-oct-15	N2/A-	Estable	Reseña anual
21-jul-16	N2/A-	Estable	Informe CCR
28-oct-16	N2/A-	Estable	Reseña anual
23-feb-17	N2/A-	Estable	Informe CCR
11-abr-17	N2/BBB+	Estable	Cambio de clasificación
31-oct-17	N2/BBB+	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
15-dic-17	N2/BBB	Negativa	Cambio de clasificación
26-jun-18	N3/BBB-	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
31-oct-18	N3/BBB-	En Observación	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.