

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-	Modificación	En Observación	Modificación	General de empresas
Efectos de comercio	N3/BBB-	Modificación	En Observación	Modificación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría BBB hasta categoría BBB-** la clasificación asignada a la solvencia y bonos corporativos de COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL S.A. (en adelante COPEVAL, la compañía o la empresa), mientras que la clasificación de efectos de comercio **se modifica desde categoría N2/BBB hasta N3/BBB-**. La tendencia asignada a sus clasificaciones, en tanto, se modifica desde Negativa hasta En Observación.

El cambio de clasificación obedece a la debilitada situación financiera de la compañía, que no ha mostrado las mejoras esperadas por ICR. Respecto a esto, en [comunicado de cambio de clasificación](#) (diciembre de 2017), se indicó que la clasificación de riesgo de la empresa podría verse nuevamente impactada a la baja, conforme la compañía no lograra recuperar, al mediano plazo, el flujo habitual generado, lo que era relevante para que sus indicadores retornaran a los niveles históricos.

Así, con las cifras a marzo de 2018 se tiene que los ingresos de la empresa representan la cifra más baja de los últimos seis años. El EBITDA y el resultado neto, por su parte, cerraron con pérdidas de \$652 millones y \$2.645 millones, respectivamente, cifras que se encuentran muy por debajo de la situación histórica de COPEVAL.

Aun cuando ICR reconoce que estas cifras están impactadas por efectos contables (reconocimiento de ingresos luego de la entrada en vigencia de IFRS 15 y cambio de política de reconocimiento de rebates), los resultados proforma, esto es, excluidos estos efectos, no muestran mejoras que permitan sostener la clasificación de riesgo de la empresa en categoría BBB.

Asimismo, la entrada en vigencia tanto de IFRS 15 como de IFRS 9 tuvieron un mayor impacto para esta compañía que para sus competidores directos, afectando de manera relevante en el patrimonio de la empresa (sin deterioro de los *covenants* asociados a los contratos de bonos) y debiendo incrementar significativamente las provisiones sobre su cartera.

ICR hace hincapié que:

- (1) aun cuando el primer trimestre del año corresponde a un período de menor actividad para la industria en la cual se encuentra inserta COPEVAL, se estima que las cifras esperadas para el

cierre del año no serían lo suficientemente significativas para retomar la tendencia positiva que evidenció la compañía en años anteriores a 2016.

- (2) Si bien el riesgo agrícola y de tipo de cambio está considerado dentro de los riesgos asociados al negocio, el impacto que ellos podrían tener es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

Respecto a esto, en términos agrícolas, los últimos años han sido desfavorables para las industrias de distribución y de la agroindustria, pero su impacto en el riesgo financiero ha sido mayor para COPEVAL, que mantiene un perfil de amortización con un stock de deuda relevante al corto plazo (capital e interés) y que presenta una generación de flujo muy acotada respecto a años anteriores.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función que depende del rating del negocio de la compañía y de su riesgo financiero y de factores complementarios según lo detallado en [reseña anual de clasificación](#) (octubre 2017).

Para el caso de COPEVAL, la evaluación del riesgo del negocio, esto es participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo, proveedores, eficiencia y estructura de costos, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría A-. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Débil", reduciéndose, por tanto, la clasificación de riesgo del negocio en tres *notches*, quedando clasificado finalmente en categoría BBB-.

La modificación de la tendencia asignada a la clasificación desde Negativa a En Observación, obedece al 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,

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.

EFECTOS 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.

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.

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

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

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.