

Comunicado Cambio de Clasificación (estados financieros septiembre 2017)

Compañía Agropecuaria Copeval S.A.

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	Negativa	Confirmación	General de empresas
Efectos de comercio	N2/BBB	Modificación	Negativa	Confirmación	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 N2/BBB**. La tendencia asignada a sus clasificaciones, en tanto, se ratifica en Negativa.

En comunicado de cambio de clasificación (abril de 2017, www.icrchile.cl), se indicó que ICR esperaba que la situación operacional y financiera de la compañía no evidenciara mayores deterioros durante el año 2017. Lo anterior básicamente porque en el año 2016 se registraron efectos negativos extraordinarios, que como tales, no deberían repetirse. Sin embargo, las cifras a septiembre de 2017 no evidencian una mejora financiera tal que sustente mantener su clasificación de riesgo.

Asimismo, y en consecuencia a lo anunciado en abril de 2017, ICR esperaba que COPEVAL durante el 2017 generara un flujo de EBITDA cercano al de 2014, situación que, de no ocurrir, podría producir una baja en la clasificación de riesgo, dado lo deteriorados que se encuentran sus indicadores.

ICR hace hincapié que:

- (1) aun cuando el último trimestre del año corresponde a un período relevante para la industria en la cual se encuentra inserta COPEVAL (sumado a que las ventas de insumos para el agro han sido favorables los últimos meses del año), se estima que las cifras no serían lo suficientemente significativas para retomar la tendencia positiva que evidenció la compañía en años anteriores a 2016.

Así, a septiembre de 2017 los ingresos de la compañía se encuentran en el menor nivel de los últimos tres años, con una baja de 7,8% respecto al mismo período del año 2016, 13,0% bajo lo obtenido los primeros nueve meses de 2015 y 12,9% inferior si se compara con el mismo período de 2014.

Ingresos de explotación (MM\$)

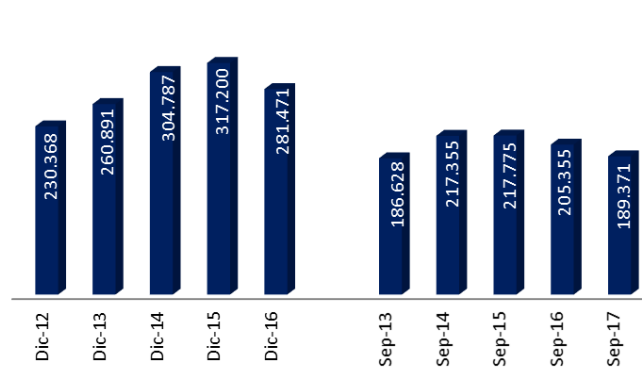


Gráfico 1: Evolución de ingresos anuales y a septiembre de cada año. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Lo anterior significa que, aun cuando los ingresos a septiembre de 2017 son similares a septiembre de 2013, en términos de resultado bruto, COPEVAL obtuvo una pérdida por \$565 millones durante los primeros nueve meses de este año, mientras que en el mismo período de 2013 la empresa obtenía \$1.796 millones.

Utilidad / pérdida consolidada (MM\$)

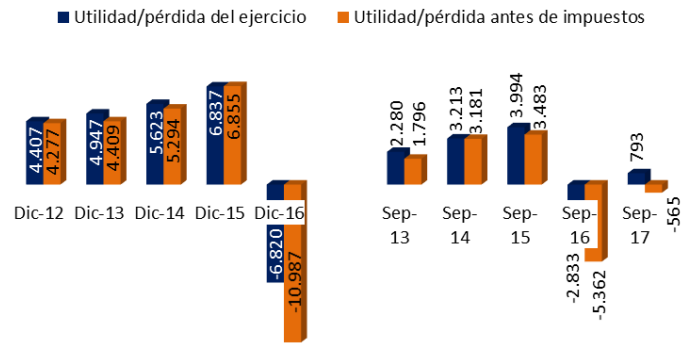


Gráfico 2: Evolución de utilidades anuales y a septiembre de cada año. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

(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, el año 2017 ha sido desfavorable 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 relevante al corto plazo (capital e interés), aun cuando durante el año 2016 la compañía colocó un bono local por \$26.000 millones para reestructurar pasivos (financieros y no financieros) y recibió los fondos del IFC, luego de su ingreso a la propiedad.

La clasificación de riesgo de una empresa (solventia) 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.

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 dos *notches*, quedando clasificado finalmente en categoría BBB.

La clasificación de riesgo de la empresa podría verse nuevamente impactada a la baja, conforme la compañía no logre recuperar, al mediano plazo, el flujo habitual generado, lo que es relevante para que sus indicadores retornen a los niveles históricos.

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.

EFFECTOS DE COMERCIO

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.

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

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

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.