

Comunicado Anual con cambio de tendencia (estados financieros junio de 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+	Confirmación	Negativa	Modificación	General de empresas
Efectos de comercio	N2/BBB+	Confirmación	Negativa	Modificación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Estable a Negativa** la tendencia asignada a la solvencia, bonos corporativos y efectos de comercio de COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL S.A. (en adelante COPEVAL, la compañía o la empresa). La clasificación de solvencia y bonos, por su parte, se ratifica en categoría BBB+ y la de efectos de comercio en categoría N2/BBB+.

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 extraordinarios, que como tales, no deberían repetirse. Sin embargo, las cifras a junio de 2017, no evidencian una mejora financiera e indican que la empresa debería generar un flujo muy significativo durante el segundo semestre para cumplir con las cifras que esperaba generar este año.

La ratificación de la clasificación asignada a la solvencia y bonos, por su parte, se sustenta en la participación de mercado, diversificación, economías de escala / tamaño relativo, proveedores, eficiencia y estructura de costos y en el riesgo financiero. Al respecto:

- **Participación de mercado:** COPEVAL mantiene una participación de mercado alta en varias categorías de productos, aun cuando el rendimiento de las ventas ha sido moderado en los últimos años, principalmente impactado por los bajos resultados de 2016.
- **Diversificación:** La compañía mantiene una cartera de productos altamente diversificada y compuesta por un gran número de clientes de distintos tamaños y rubros. Abarca zonas desde Copiapó a Puerto Varas.
- **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 los 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 bajas respecto a los competidores (lo que se vio acentuado en el 2016 y lo que va de 2017 por efectos tanto de industria como de gestión del negocio).

Adicionalmente, la compañía muestra consistentemente una política de inventario con muy baja rotación respecto a su competencia directa, lo que, según información de la empresa, debería mejorar los próximos períodos dada la gestión de la administración.

- **Riesgo financiero:** Durante diciembre de 2016, la compañía colocó un nuevo bono local por \$26.000 millones, cuyo uso de los fondos fue reestructurar pasivos (financieros y no financieros). Esta reestructuración estuvo apoyada, además, por los fondos provenientes del aumento de capital mediante el cual IFC llegó a ser el segundo mayor accionista de la compañía.

En opinión de ICR, el stock de deuda estructurada que mantiene la empresa se encuentra en niveles muy altos, en un período en el cual la expansión geográfica se encuentra terminada y cuyo único requerimiento de deuda corresponde al capital de trabajo para el desarrollo de su negocio. Este stock de deuda, no le permite a la compañía hacer frente a contracciones de mercado, como lo que ha venido ocurriendo durante los últimos dos años.

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 mayor protección dentro de la Categoría BBB.

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	Solvencia / Bono	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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Efectos de comercio	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

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.