

Comunicado de Clasificación CCR (estados financieros septiembre 2016)

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	Metodología
Solvencia / Bonos corporativos	A-	Confirmación	Estable	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Efectos de comercio	N2/A-	Confirmación	Estable	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría A- con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y línea de bonos de COPEVAL S.A. Respecto a los efectos de comercio, **se ratifica su clasificación en categoría N2/A-**.

La clasificación asignada a la línea de bonos de la compañía, se sustenta en la fortaleza de la marca, participación de mercado, diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en el riesgo financiero de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca:** en opinión de ICR, las marcas comercializadas por COPEVAL corresponden a marcas bien reconocidas, que cuentan con niveles de lealtad del consumidor sobre el promedio. Lo anterior está fuertemente sostenido por el modelo de negocio de COPEVAL, que incluye el abastecimiento integral del sector agrícola.
- **Participación de mercado:** COPEVAL es una de las principales compañías chilenas proveedoras de productos y servicios para el sector agrícola, manteniendo una participación de mercado relativamente alta en muchas de sus categorías de productos.
- **Diversificación:** si bien la compañía mantiene una cartera de productos altamente diversificada, esto no mitiga necesariamente el riesgo asociado con una línea de productos en particular, en el sentido que prácticamente toda la oferta de COPEVAL está ligada a la industria agrícola, por tanto, una contracción en ella impacta a más de una línea de negocios. Lo anterior se mitiga, en parte, a través de la exposición a diferentes regiones y localidades (27 sucursales y 7 plantas agroindustriales en regiones desde Atacama hasta Los Lagos).
- **Economías de escala/tamaño relativo:** Aun cuando COPEVAL tiene un gran tamaño relativo, no necesariamente tiene influencia significativa en los precios de compra de insumos en el sentido que, los proveedores de este tipo de insumos poseen una concentración importante, lo que significa que el proveedor podría tener mayor poder de negociación que el distribuidor.

- **Riesgo financiero:** Durante diciembre de 2016, la compañía colocó un nuevo bono local por un monto de \$26.000 millones, cuyo uso de los fondos fue reestructurar los pasivos de la compañía (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, la reestructuración de pasivos era relevante para COPEVAL, dado que opera con un stock de deuda de corto plazo muy significativo respecto a otras compañías que mantienen una deuda estructurada al mediano/largo plazo. Esto significa que, ante cualquier variación en la generación de flujos (como ha estado ocurriendo durante este año), COPEVAL tendría menos margen de acción para hacer frente a eventualidades.

A pesar que la reciente colocación del bono le quita presión inmediata al calendario de amortización en un momento clave para la industria, en opinión de ICR la compañía ha acumulado un muy alto stock de deuda en relación a los flujos que está generando, sumado al hecho que el efecto del aumento de capital no ha sido percibido de manera significativa, principalmente porque los fondos obtenidos han servido sólo para cubrir el menor flujo operacional generado por la compañía.

Respecto a los actuales incendios que se están produciendo en varias regiones del país, estos no tienen impacto en los resultados de las distribuidoras agrícolas, dado que los incendios se han producido principalmente en el sector forestal y en el secano costero, que prácticamente no son atendidos por COPEVAL, según información de la compañía.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

EFECTOS 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 BONOS

Fecha	Bono	Tendencia	Motivo
Jun-13	A-	Estable	Primera clasificación
Nov-13	A-	Estable	Reseña anual
Oct-14	A-	Estable	Reseña anual
Oct-15	A-	Estable	Reseña anual
Jul-16	A-	Estable	Informe CCR
24-oct-16	A-	Estable	Nuevo Instrumento
28-oct-16	A-	Estable	Reseña anual
Feb-17	A-	Estable	Informe CCR

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

Fecha	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
Nov-12	N2/A-	Estable	Reseña anual
Nov-13	N2/A-	Estable	Reseña anual
Oct-14	N2/A-	Estable	Reseña anual
Jun-15	N2/A-	Estable	Nuevo Instrumento
Oct-15	N2/A-	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/A-	Estable	Informe CCR
Oct-16	N2/A-	Estable	Reseña anual
Feb-17	N2/A-	Estable	Informe CCR

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.