

Comunicado Anual de Clasificación (Estados Financieros Junio 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 la clasificación asignada 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:** La deuda financiera de COPEVAL ha crecido a mayores tasas que los ingresos de la compañía (12,2% CAGR₂₀₁₁₋₂₀₁₅ los ingresos y 25,2% CAGR₂₀₁₁₋₂₀₁₅ la deuda financiera), la que está concentrada al largo plazo (bono corporativo y bonos securitizados principalmente). El capital de trabajo, por su parte (deuda bancaria de corto plazo y factoring), representa una porción relevante de sus obligaciones financieras (cerca del 50%).

A la fecha, la compañía está en proceso de reestructuración de su deuda, lo que vendría sostenido por el aumento de capital (recientemente finalizado) por cerca de \$10.000 millones y de la nueva emisión de bonos (en proceso de inscripción) por UF 1.000.000, ambos considerados positivos por ICR, toda vez que los fondos provenientes del ingreso del IFC a la propiedad (con el 17,98% de las acciones) sean destinados a pago de pasivos y los fondos recaudados en la colocación local de bonos, sean para refinanciar pasivos.

La opinión de ICR sobre el aumento de capital es positiva no sólo porque corresponda a una inyección de recursos frescos a la compañía, sino porque, además, debería venir acompañado de un soporte al gobierno corporativo de la empresa, que es un foco relevante y declarado dentro de las labores internacionales de IFC.

En términos de indicadores, si bien la reestructuración financiera no impactaría significativamente los ratios de endeudamiento y coberturas respecto a sus niveles históricos, el calendario de amortización se vería positivamente impactado.

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.

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 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 (en proceso de inscripción)
30-oct-16	A-	Estable	Reseña anual

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	Primera clasificación
Oct-15	N2/A-	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/A-	Estable	Informe CCR
Oct-16	A-	Estable	Reseña anual