

Comunicado de Nuevo Instrumento (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
Bono (en proceso de inscripción)	A-	Primera Clasificación (Nuevo Instrumento)	Estable	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en Categoría A- con tendencia estable**, la nueva línea de bonos de COPEVAL S.A. (en proceso de inscripción).

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 proveedores 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 en particular. 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 positivo 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.

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.