



## ACCIÓN DE RATING

5 de noviembre, 2025

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

Cía. Agropecuaria Copeval S.A.

Solvencia	BBB-
Bonos	BBB-
Efectos de comercio	N3/BBB-
Tendencia	Negativa
Estados financieros	2Q-2025

Para mayor información, ir a sección  
[Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8200  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8200  
Directora Senior Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## COMPAÑÍA AGROPECUARIA COPEVAL S.A.

### Reseña anual de clasificación de riesgo

**ICR ratifica en categoría BBB-/Negativa la clasificación de solvencia y bonos de [Compañía Agropecuaria Copeval](#) y en categoría N3/BBB- sus efectos de comercio**, fundamentado en factores relacionados a su negocio (como su alta participación de mercado, relación contractual con sus proveedores, economías de escala, bajas rentabilidades y amplia diversificación en términos geográficos, por clientes, productos y por rubro agrícola), pero sobre todo por su actual fortaleza financiera debilitada que restringe su rating y que en [abril de 2024](#) gatilló la asignación de una tendencia negativa a su clasificación crediticia.

Si bien consideramos que al 1H-25 Copeval presenta mejoras operativas y financieras que dan cuenta de ciertas capturas de eficiencia y de gestión iniciadas en los períodos precedentes, opinamos que no alcanzan a diluir su riesgo de liquidez, asociado a los altos vencimientos que debe asumir el emisor al corto plazo, lo que justifica la ratificación de la tendencia Negativa asignada a su rating, pese a la notoria mejora en su generación de EBITDA y a la concreción de algunas gestiones sobre su deuda en lo que va del año.

Particularmente, destacamos de manera positiva aspectos de gestión tales como la optimización de su nivel de inventario, la ampliación de los plazos de pago con proveedores y el curse del bono securitizado con el IFC en julio de 2025. Si bien estos recursos dan cuenta del respaldo explícito de su accionista y permitieron quitar cierta presión de liquidez al emisor, consideramos que no alcanza a ser lo suficientemente material para cubrir todas las necesidades de financiamiento de Copeval de corto plazo, lo que evita de momento el retorno de su tendencia a Estable. De todas formas, respecto a nuestra última evaluación sobre este emisor, hemos reducido la probabilidad de baja de clasificación dado que al mismo tiempo que operativamente se observa un repunte, se avanza en nuevas gestiones financieras que complementen a los financiamientos ya formalizados durante el año. Opinamos que si bien el acceso a nuevos financiamientos que permitan alargar el *duration* de la deuda es condición necesaria para evitar una baja de clasificación, no es el único gatillante para revertir la tendencia Negativa, sino que está sujeta también a que el repunte operativo sea de carácter estructural.

En resumen, la clasificación de solvencia y bonos de Copeval inicia con la evaluación del riesgo de su negocio en categoría A- —basado en factores relacionados principalmente a su posición competitiva, a su diversificación, tamaño relativo, relación con proveedores y eficiencia operacional— que, complementada con la evaluación de su fortaleza financiera categorizada en un nivel “Débil” por ICR, conducen hasta una clasificación de solvencia y bonos de BBB-. Dado el *liability management* actualmente en desarrollo, no descartamos eventuales cambios de clasificación y/o tendencia en los próximos 12-18 meses.

### Perfil de la Empresa

Copeval —con casi 70 años de trayectoria— actualmente está dedicada al abastecimiento de insumos agrícolas para agricultores multi-rubro y multi-tamaño, ofertados mediante sucursales distribuidas entre las Regiones de Atacama y Los Lagos (incluyendo la Región Metropolitana), a través de sus líneas de negocios de agroinsumos, agroindustria y otros servicios, como logísticos y de capacitación.

La compañía no posee un controlador específico, pero los mayores accionistas son Comercial Huechuraba, Camogli, IFC, Deser y Empresas Ariztía, entre quienes no existe pacto de actuación conjunta. Copeval es administrada por un directorio compuesto por siete miembros que son elegidos por un período definido de tiempo, pudiendo ser reelegidos. La última renovación de directorio se realizó este año, quedando nuevamente presidido por Gonzalo Martino, quien ocupa dicha posición desde 2009. A su vez, se produjo la incorporación de Marcelo Lessa en reemplazo de Julio Jaraquemada.

Entre los hechos esenciales del último tiempo, destaca el levantamiento de financiamiento por \$21.893 millones cursados en julio de 2025 con IFC mediante una estructura de bono securitizado, lo que si bien contribuyó a fortalecer su liquidez, no alcanzó a tener impacto en los indicadores de solvencia del emisor.

### Industria agrícola en Chile

Infraestructura logística que permita la llegada de la producción en tiempo y forma y disponibilidad de mano de obra apuntan como los desafíos que la industria agrícola todavía no logra diluir

El agro es probablemente uno de los sectores a los que más dificultades operativas le corresponde atravesar cada año. En efecto, la evidencia da cuenta que cuando se afirma que es una industria afecta a riesgos climáticos, de tipo de cambio, de precios y de márgenes reducidos —donde cualquier volatilidad de precios de insumos podría incluso generar pérdidas para el sector en una temporada en particular—, son riesgos y características cuya probabilidad de ocurrencia ha tendido a ser alta en el tiempo.

En este sentido, aun cuando el sector agroalimentario está catalogado como uno de los pilares del desarrollo económico local, sus rentabilidades son volátiles y dependientes de un gran número de variables exógenas, añadiéndose en el último tiempo la infraestructura logística como otro de los desafíos del sector dada la necesidad de llegada de la fruta fresca en tiempo y forma a destino, donde el ascenso de la demanda que en los últimos años han presentado algunas categorías y las exigencias de los clientes han significado un replanteamiento de la estrategia a seguir para cumplir con los estándares establecidos.

Los negocios de cerezas y arándanos son representativos de la relevancia de lo anterior, porque mientras para el caso de cerezas el aumento de la demanda china por esta fruta fresca ha significado que las hectáreas plantadas en Chile hayan crecido significativamente los últimos años, el negocio de arándanos —que acumula un *track record* mayor que el negocio de cerezas—, presenta exigencias en términos de calidad para conectar con los requisitos de los consumidores de Norteamérica, principal destino de envío del hemisferio sur.

Así, la temporada 2024/2025 de cerezas fue representativa del desafío que representa el enfoque hacia temas logísticos y de calidad para un sector que crece, porque mientras para Chile fue una temporada récord de envíos, la sobreoferta en ciertas semanas y los problemas de calidad de la fruta significaron nula o negativa rentabilidad, donde la diversificación característica que suele presentar el productor local ha permitido mayoritariamente cumplir con las obligaciones correspondientes a sus costos de producción, pero no exentos de las prórrogas necesarias con sus proveedores.

ACCIONISTAS	
Comercial Huechuraba Ltda.	24,54%
Camogli S.A.	17,16%
International Finance Corporation	16,83%
Deser Ltda.	9,70%
Empresas Ariztía Eala SpA	5,74%
Atilko Ltda.	3,35%
Comercial San Francisco SpA	2,57%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	1,58%
José Lorenzoni Iturbe	1,57%
BICE Inversiones S.A. C. de B.	1,01%
Larraín Vial S.A.	0,98%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	0,92%

Fuente: CMF.

DIRECTORIO	
Gonzalo Martino G.	Presidente
Fernando Marín E.	Vicepresidente
Marcelo Lessa D-S.	Director
Pablo Armas V.	Director
Pedro Ariztía F.	Director
Oscar Chemerinski C.	Director
Andreas M. Eggenberg	Director

Fuente: CMF

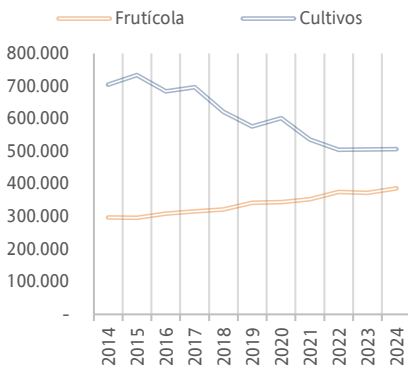
### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR DE DISTRIBUCIÓN AGRÍCOLA

- ❖ Alta sensibilidad al riesgo agrícola.
- ❖ Alta concentración en pocos participantes.
- ❖ Sensibilidad al tipo de cambio.
- ❖ Sensibilidad al precio de los productos (*commodities*).
- ❖ Márgenes reducidos.
- ❖ Intensiva en inventarios y relaciones con proveedores.
- ❖ Intensivo en capital de trabajo.

Fuente: Elaboración propia.

El agro muestra una evolución al alza de las hectáreas destinadas a fruticultura, al mismo tiempo que las de cultivos se reducen

Evolución hectáreas destinadas a cultivos y fruticultura (hectáreas)



Para el caso de los arándanos, los mercados globales se han vuelto altamente competitivos, influidos por la presión que genera Perú en su calidad de principal oferente mundial, mayoritariamente en la ventana octubre-diciembre y que ha incidido en que el resto de los *players* posterguen sus curvas de producción para alcanzar mayores precios. En Chile, si bien la temporada 2024/2025 fue débil por temas logísticos, de oferta y, en consecuencia, de precios, la introducción de genética en las renovaciones varietales de arándanos ha sido positiva y, teniendo en cuenta que la expectativa de crecimiento de oferta peruana persiste, este tipo de estrategia asoma como un mitigante a la fuerte competencia existente. De hecho, dadas las rentabilidades productivas, es que la dinámica de uso de suelo en Chile sigue avanzando en la ampliación de las hectáreas destinadas a la fruticultura, al mismo tiempo que retroceden los cultivos anuales, aun cuando estos últimos siguen primando respecto al total de hectáreas disponibles en nuestro país.

Con la información actual, no existen antecedentes sobre variables que pudiesen causar alguna disrupción de las rentabilidades de cultivos y de la fruticultura nacional en esta temporada. En este sentido, los cultivos se están desarrollando de forma óptima, donde el escenario climático ha permitido fechas oportunas de siembra e incluso tempranas en algunos casos. Lo mismo sucede con el sector frutícola, esto es, sin afectaciones de clima que pudiesen influir materialmente en la calidad de la fruta. De todas formas, no es posible afirmar que la temporada se desarrollará sin contratiempos para el agro teniendo en cuenta su naturaleza volátil, que la mano de obra es un factor determinante también para su ejecución y que los temas de infraestructura vial, de transporte e hídrica significan una colaboración pública-privada, en muchos casos, que todavía no tiene planes robustos definidos.

Clasificación de riesgo del negocio: **A-**

Posicionamiento de mercado de Copeval se mantiene robusto, pese a mayores niveles de competitividad en los últimos años

Consideramos que la alta diversificación de productos de Copeval ha sido el inductor para que su *market share* consolidado se mantenga en un buen nivel, pese a ciertas disrupciones en sus relaciones con proveedores en los últimos años y al alto nivel de competitividad en algunas líneas de productos.

Así, a junio 2025 —luego de algunos períodos de rendimiento moderado en ventas—, los ingresos del emisor tuvieron un repunte de 9,7%, permitiendo una generación de margen bruto alineado con el promedio de los últimos siete períodos comparables y, considerando que a la fecha de emisión de este informe el agro se desarrolla en condiciones operativas relativamente habituales, no tenemos antecedentes que esta trayectoria de ingresos y márgenes pudiese cambiar drásticamente en el corto plazo. No obstante, se debe tener en cuenta que los niveles de competitividad persisten, pero en una industria altamente focalizada en los últimos años en potenciar el crecimiento del sector frutícola cuyos niveles de demanda de insumos difiere respecto al de cultivos, dados los niveles de aplicabilidad.

En consecuencia, ratificamos en esta evaluación el rating del pilar del negocio relacionado a **Participación de mercado**, porque si bien la compañía ha visto mayor grado de competitividad en ciertas líneas de negocio, en términos consolidados todavía sus ventas se traducen en que el emisor sea el operador de mayor escala en Chile, lo que esperamos se mantenga en un horizonte de 12-18 meses.

UNIDADES DE NEGOCIO DE COPEVAL

**Agroinsumos [negocio core]:** Distribución y comercialización de agroquímicos, fertilizantes, semillas, alimentos de uso animal, maquinaria agrícola, repuestos, riego tecnificado, combustibles y otros.

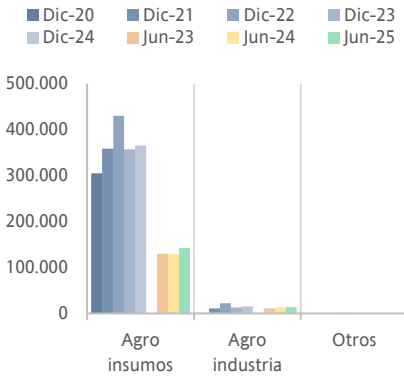
**Agroindustria [negocio non core]:** Comercialización de granos (maíz y trigo), servicios de secado y guarda, junto con industrialización y exportación de avena.

**Servicios de capacitación:** Servicios de capacitación del sector agrícola y agroindustrial.

**Servicios logísticos y capacitación [negocio complementario]:** Otorgamiento de servicios de transporte y despacho de productos, así como también de cobranza.

Fuente: Memoria anual.

Importante crecimiento en ventas de agroinsumos tuvo Copeval al 1H-25, pese a los niveles de competitividad de la industria  
Evolución ingresos por segmento (MM\$) de Copeval

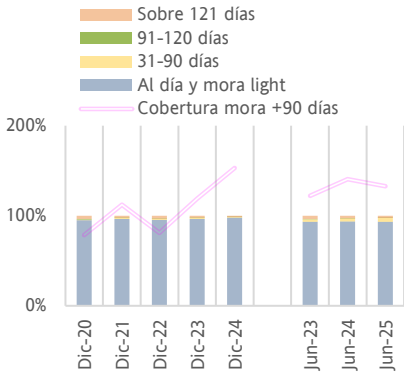


Fuente: Análisis Razonado

Aun cuando se produjo un aumento en las repactaciones de los clientes al 1H-25, riesgo de cartera de Copeval permanece bajo

Evolución estructura de morosidad (%) de Copeval, donde:

Cobertura de mora +90 días = provisiones/mora sobre 90 días



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

### Cartera de clientes, oferta de productos y ubicación geográfica de Copeval, generan un buen grado de diversificación para la compañía

A través de sus unidades de negocios de agroinsumos, agroindustria y otros servicios, Copeval presenta una cartera de productos altamente diversificada. Dentro de la actividad del área de agroinsumos, en particular, destaca la distribución y comercialización de fertilizantes, fitosanitarios, maquinaria, combustible y repuestos, lo que representa cerca del 80% del ingreso de la compañía y significa sostener una amplia oferta de productos.

Asimismo, el emisor cuenta con una cartera de clientes altamente diversificada, atendiendo a más de 50.000 clientes finales anualmente, lo que en conjunto con la alta diversificación por rubro y zona geográfica, operan como mitigantes para contrarrestar parcialmente el riesgo de crédito, aspecto que consideramos relevante teniendo en cuenta las rentabilidades variables que tiene el agro y que, en la última temporada, significó aumentar prórrogas (mayoritariamente desde los productores de cerezas), pero sin que ello alcanzara a impactar materialmente en la estructura de morosidad de su cartera ni en la suficiencia de las provisiones para cubrir la mora sobre 90 días, todo lo anterior, medido hasta junio 2025.

Precisamente, teniendo en cuenta que la gran parte de las ventas de Copeval se ejecutan a crédito, el comportamiento de su cartera es foco de continuo seguimiento por parte de ICR aun cuando, hasta la fecha, los procesos de cobranza han significado niveles de recaudación levemente por encima que el año anterior, además de encontrarse gran parte de su cartera asegurada con Avla Seguros y contar con algunos aseguramientos con Orsan.

En consecuencia, ratificamos en esta evaluación el rating del pilar del negocio relacionado a **Diversificación**, dado que no tenemos expectativas que ello pueda modificarse de manera sustancial al corto plazo.

### Significativo tamaño relativo de los proveedores de insumos agrícolas limita el poder de negociación de las distribuidoras de agroinsumos locales

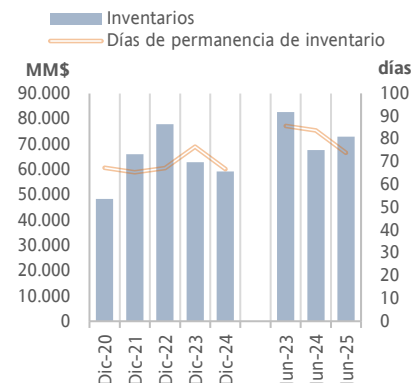
Opinamos que el gran tamaño que se observa en los proveedores de insumos agrícolas afecta negativamente la capacidad de la industria distribuidora para influir en el precio de compra de los insumos, restándole poder de negociación respecto a proveedores que, para el caso de Copeval, destacan dentro de su *pool* empresas como Anasac, Syngenta, Esmac y UPL, además de Nitron Group, CNA y SQM en el negocio de fertilizantes, todas de una escala significativa en sus respectivos mercados.

Consideramos que para la industria de distribución de productos agrícolas, las estrategias de rentabilidad de largo plazo no solo se centran en la fidelización de clientes mediante una oferta integrada de productos y una sólida capacidad logística, sino también en establecer relaciones de largo plazo con sus proveedores. En este escenario, Copeval mantiene relaciones con diversos proveedores en algunas líneas de negocio, pero los quiebres de ciertas relaciones contractuales con algunos de ellos en el pasado han significado esfuerzos adicionales para mantener una oferta disponible atractiva, aspecto que pareciera estar generando resultados positivos en términos consolidados, dado que no se percibe pérdida de escala. Además, los plazos promedio de pago se han extendido, beneficiando parcialmente la caja del emisor.

En consecuencia, no hay cambios en nuestra evaluación relacionada a **Proveedores** ni a **Economías de Escala/Tamaño Relativo**, por lo que dichos pilares se ratifican en esta oportunidad.

### Control de inventario como foco de gestión y niveles de venta al 1H-25 generaron una menor permanencia de inventario

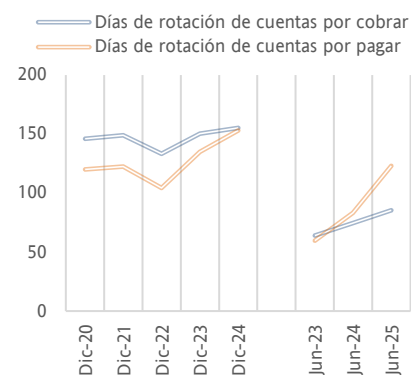
Evolución stock de inventario (MM\$) y permanencia de inventario (N° de días) de Copeval



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

### Mejoras en las condiciones de pago a proveedores y mix de compras han generado un impacto positivo en el capital de trabajo

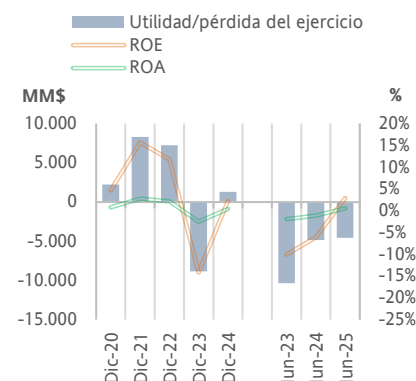
Evolución días de cobro de las cuentas por cobrar y de pago a proveedores (N° de días) de Copeval



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

### Mejora operacional no alcanzó a compensar el alto gasto financiero, derivando en que el resultado del ejercicio siguiera negativo

Evolución de resultado del ejercicio (MM\$) y rentabilidades (%) de Copeval



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

### Niveles de márgenes y de rentabilidades influyen negativamente en la clasificación de Copeval

La estructura de costos, gastos y la alta exposición a deuda financiera deriva en que el buen posicionamiento de mercado de Copeval no alcance a reflejarse en resultados, generando márgenes y rentabilidades significativamente más bajos respecto a sus competidores.

Aun cuando la compañía está en proceso de transformación en este aspecto, los avances hasta la fecha no alcanzan a darle la suficiente solidez para influir en mejoras en su clasificación de riesgo. En este sentido, las rentabilidades de la compañía continúan en terreno negativo a junio 2025, pero con un margen bruto que logró sostenerse en el umbral de su promedio histórico, esto es, 11%. De todas formas, dicha mejora operacional no es lo suficientemente robusta para una compañía con un desembolso significativo de gastos financieros, lo que se traduce que, en la práctica, el emisor continúe con altas restricciones de caja para desapalancarse a un ritmo que fortalezca su perfil crediticio.

Pese a que ratificamos el pilar del negocio relacionado a **Eficiencia operacional y estructura de costos** —que en parte influyeron en la tendencia negativa asignada al rating de este emisor en [abril de 2024](#)—, de todas formas, destacamos positivamente variables de gestión internas que contribuyen a mejorar en cierta medida los márgenes de Copeval y a resguardar su caja para cubrir sus obligaciones en términos y plazos pactados, entre las que destacan, por ejemplo, el control de inventario, eficiencia en costos y gastos, reordenamiento de la oferta, fortalecimiento de los tiempos de entrega, de los procesos de cobranza y de los plazos de pago con proveedores.

### Evaluación de la fortaleza financiera: Debilitada para su rating del negocio de A-

#### Cifras al 1H-25 representadas por un crecimiento operacional significativo, pero con una carga financiera que todavía presiona las rentabilidades y la liquidez de Copeval

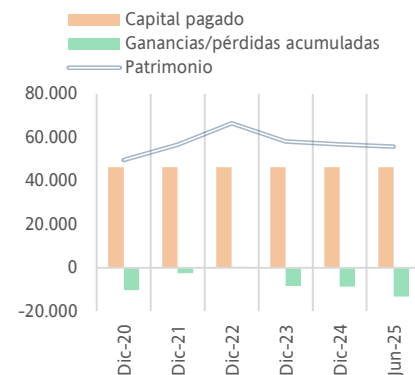
A junio 2025 Copeval cerró el semestre nuevamente con una pérdida del ejercicio, esta vez, de \$4.594 millones que prácticamente es equivalente a la del mismo semestre del anterior, pero con una generación de EBITDA<sup>1</sup> que más que duplicó a la obtenida el 1H-24, muy influido por mayores ventas de fertilizantes, semillas, riego, fitosanitarios y ferretería agrícola, con lo cual el ingreso de actividades ordinarias aumentó 9,7%.

Es relevante de señalar que este crecimiento de EBITDA se produjo incluso bajo el escenario de aumento de gastos de administración y ventas (+8,9%) asociado en parte a su proyecto de Transformación que no alcanzó a ser compensado por el ahorro en gastos de personal. Otro aspecto que se debe tener en cuenta es que, dada la marcada estacionalidad de esta industria, el performance de la primera mitad del año no es representativa ni necesariamente replicable para el resto del año. No obstante, considerando que hasta la fecha no se perciben disrupciones de ningún tipo en la industria agrícola, tampoco se puede descartar que hacia la segunda mitad del año se replique la tendencia operacional creciente observada al 1H-25.

De todas formas, se debe tener en consideración que la alta carga financiera de Copeval, todavía genera una presión relevante de caja y de búsqueda de nuevas alternativas de financiamiento, lo que restringe su clasificación crediticia y que, en definitiva, implican que toda o gran parte de la generación operacional termine siendo destinada a cubrir gastos financieros.

#### Negativo resultado del ejercicio de Copeval volvió a aumentar su pérdida acumulada e influir en su patrimonio total

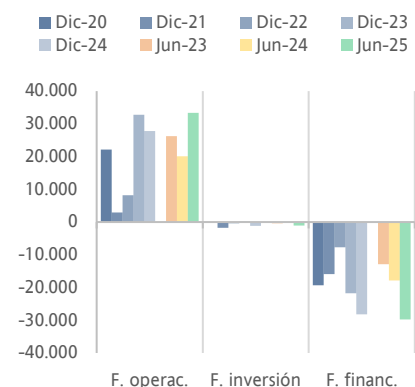
Evolución patrimonio, ganancias/pérdidas acumuladas y capital pagado (MM\$) de Copeval



Fuente: Estados Financieros

#### Generación operacional positiva permitió cubrir desembolsos asociados a obligaciones financieras e intereses

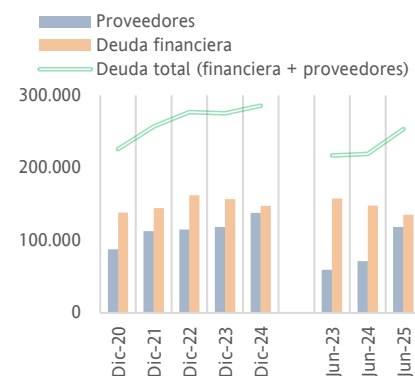
Evolución flujo de caja (MM\$) de Copeval



Fuente: Estados financieros

#### Capital de trabajo vía proveedores continuó incrementándose al 1H-25, al mismo tiempo que la deuda financiera se redujo

Composición de la deuda financiera y obligaciones con proveedores (MM\$) de Copeval

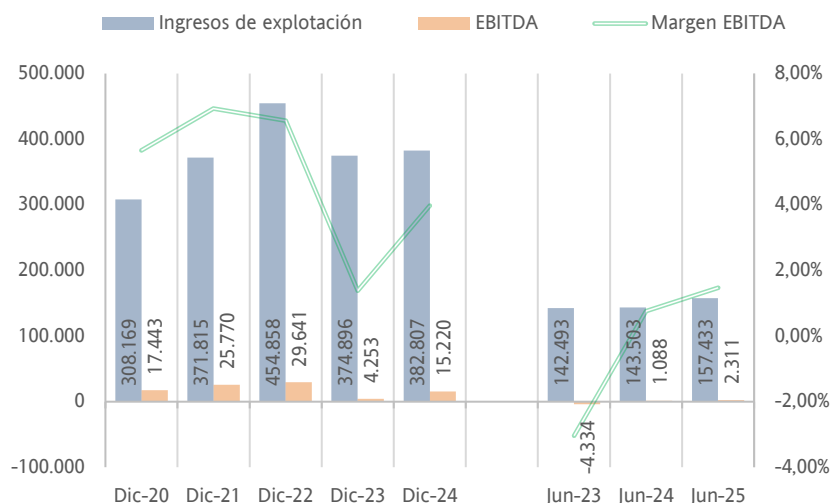


Fuente: Elab. propia en base a EEFF



### Aun cuando buen nivel de ventas tuvo un impacto muy significativo en la generación de EBITDA de Copeval, márgenes continúan reducidos

Evolución ingresos consolidados (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros y Análisis Razonado

Respecto a los principales movimientos de caja del semestre, se observó que la campaña de cobranza —que significó que la recaudación creciera 4%— y las mejoras en las condiciones contractuales con proveedores generaron un impacto positivo muy material en el flujo operacional (+67%), posibilitando que los recursos fueran destinados a cubrir obligaciones financieras (incluidos intereses). No obstante, se debe tener en cuenta que una fracción relevante de obligaciones de largo plazo se ha reemplazado con deuda de corto plazo, por lo que prevalecen las presiones de liquidez para esta empresa.

### Indicadores de solvencia permanecen debilitados, aunque con una mayor probabilidad de estabilizar su tendencia respecto a nuestra última evaluación, conforme se consolide su plan financiero de gestión de deuda

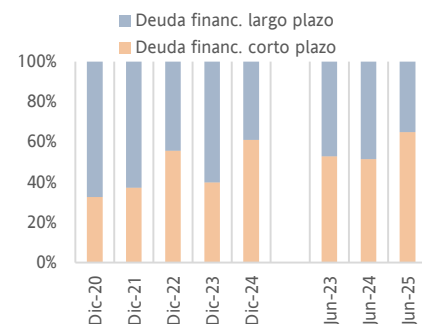
Copeval finalizó junio 2025 con un stock de deuda<sup>2</sup> de \$135.215 millones, lo que representa una reducción de 8,7% si se compara con el 1H-24, dando cuenta que si bien el emisor cuenta con acotada capacidad para desapalancarse y con una baja holgura para hacer frente a contingencias que puedan presentarse en la compañía, en la industria o en la economía, igualmente su focalización en la gestión de deuda ha implicado que desde el *peak* de deuda de \$162.005 millones de 2022, sus obligaciones se hayan reducido en cerca de \$30.000 millones hasta la fecha.

Ha incidido en parte en lo anterior, la recalibración de su mix de fuentes de capital de trabajo, vale decir, el desapalancamiento financiero ha tenido como contrapartida la mayor exposición a proveedores y con plazos de pago, en promedio, más extensos. Con ello y con los niveles de actividad, el endeudamiento total se ha incrementado los últimos tres semestres comparables, al mismo tiempo que se observa una disminución del endeudamiento financiero.

Un aspecto relevante que se debe tener en consideración es que los niveles de liquidez del emisor, hasta junio de 2025, siguieron una tendencia negativa dado que parte de los altos vencimientos estructurados fueron cubiertos mediante el giro de obligaciones de corto plazo. Si bien esto se diluiría parcialmente con el curse del Patrimonio Separado con el IFC —cuyos fondos ingresaron a la compañía en julio de este año— y con otros financiamientos girados posterior al cierre de junio 2025, consideramos que no subsana

### Alta exposición a deuda de corto plazo luego de cubrir algunos vencimientos estructurados con deuda de *working capital*

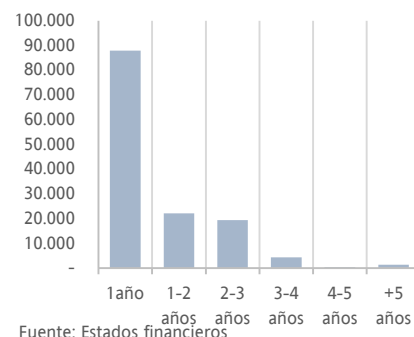
Estructura de vencimientos de la deuda financiera (%) de Copeval



Fuente: Elab. propia en base a EEF

### Altos vencimientos de corto plazo serían cubiertos, en parte, con los fondos del Patrimonio Separado ingresados en julio

Perfil de pago de Copeval (MM\$) a junio 2025



Fuente: Estados financieros

### DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

#### 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 menor protección dentro de la categoría.

#### Categoría N3

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con 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.

del todo la presión por la búsqueda de financiamientos de mayor *duration* para aliviar las exigencias anuales de caja, lo que impide la estabilización de la tendencia asignada a su clasificación pese a la mejora en su generación operacional y, en consecuencia, en algunos de sus indicadores de solvencia.

En consecuencia, el retiro de la tendencia Negativa asignada al rating de Copeval tiene como condición necesaria (aunque no suficiente) la mejora en su estructura de deuda, toda vez que venga acompañado de niveles de actividad tales que permitan robustecer su generación operacional y, en consecuencia, sus principales indicadores de solvencia.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-24	Jun-25
Endeudamiento total <sup>3</sup>	4,76	4,73	4,37	4,96	5,31	4,41	4,82
Endeudamiento financiero <sup>4</sup>	2,79	2,56	2,44	2,70	2,60	2,79	2,43
Endeudamiento financiero neto <sup>5</sup>	2,29	2,31	2,24	2,37	2,30	2,33	1,89
Endeudamiento financiero neto ajustado por proveedores <sup>6</sup>	4,06	4,30	3,97	4,41	4,73	3,67	4,02
Deuda financiera neta / EBITDA <sup>7</sup>	6,52	5,06	4,99	26,69	8,57	12,78	6,40
Cobertura gastos financieros netos <sup>8</sup>	1,94	2,75	2,65	0,38	1,35	0,81	1,34
Razón circulante <sup>9</sup>	1,48	1,40	1,24	1,30	1,04	1,15	1,01
Razón ácida <sup>10</sup>	1,12	1,01	0,88	0,97	0,79	0,71	0,66

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Instrumentos clasificados

### Efectos de comercio

Copeval mantiene vigente la línea de efectos de comercio N° 110 (inscrita en marzo de 2016) por un monto de UF 600.000, actualmente sin colocaciones vigentes. La relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) implica que, para el caso de esta empresa, sus efectos de comercio califiquen en una categoría N3/BBB-.

### Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos N° 844, 953 (series C, D y E) y 994, cuya estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales que, en nuestra opinión, ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

#### Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 844	Línea 953	Línea 994
Fecha inscripción	30-nov-16	17-jul-19	10-ene-20
Plazo	30-nov-26	17-jul-29	10-ene-30
Monto inscrito	UF 1.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado vigente	-	UF 250.000	-
Series vigentes	-	C, D, E	-

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a septiembre de 2025.

La serie C corresponde al único instrumento con deuda pública. No obstante, también están inscritas las series D y E, según el siguiente detalle:

## METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Principales características series de bonos vigentes

	Serie C	Serie D	Serie E
N° de inscripción	953	953	953
Fecha inscripción	16-ago-19	ago-25	ago-25
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 1.500.000 (en conjunto ambas series)	
Monto colocado	UF 2.000.000	-	-
Deuda vigente	UF 250.000	-	-
Tasa emisión (%)	4,5%	5,75%	5,75%
Vencimiento	05-mar-2026	ago-32	ago-30

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices a septiembre de 2025.

Los bonos consideran restricciones financieras sobre activos libres de gravámenes, patrimonio mínimo, endeudamiento total y endeudamiento financiero neto, estos dos últimos ajustados por IPC, según el siguiente detalle:

Principales resguardos financieros bonos

Covenant	Exigencia	Sep-24	Dic-24	Mar-25	Jun-25
Endeudamiento total	Obtenido	4,85	5,17	4,89	4,82
(N° de veces)	Exigencia <=	7,06	7,08	7,09	7,10
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	Obtenido	2,37	2,28	2,26	2,12
	Exigencia <=	4,68	4,69	4,70	4,71
Activos libres de gravámenes (N° de veces)	>= 1,3 veces	2,75	2,92	2,96	3,00
Patrimonio mínimo controlador (MUF)	>= MUF 1.000	1.476,1	1.517,7	1.451,6	1.419,0

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

En relación a la clasificación de las líneas de efectos de comercio, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa (**Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo**).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de efectos de comercio de corto plazo.

Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio. Por las características de la industria, Copeval opera con niveles relevantes de deuda y con una dependencia significativa al capital de trabajo, sumado al hecho que parte de sus activos se encuentran securitizados, por tanto, no son fuente inmediata de liquidez.

Lo anterior significa que, considerando que Copeval mantiene una clasificación de solvencia de categoría BBB, sus instrumentos de corto plazo califican en N2, que 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.

Evolución de ratings

Últimas acciones de clasificación

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
30-abr-19	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Cambio de tendencia
06-may-19	BBB-	BBB-	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
30-oct-19	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Reseña anual
06-nov-19	BBB-	BBB-	-	Estable	Nuevo instrumento (bonos)
22-oct-20	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Reseña anual
16-abr-21	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Positiva	Cambio de tendencia
15-sep-21	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Cambio de clasificación
25-oct-21	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Reseña anual
28-oct-22	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Reseña anual
28-sep-23	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Cambio de clasificación
30-oct-23	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Estable	Reseña anual
30-abr-24	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Negativa	Cambio de tendencia
30-oct-24	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Negativa	Reseña anual
30-oct-25	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Negativa	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR.

Más información sobre el evolutivo de rating en [Compañía Agropecuaria Copeval S.A. - ICR Chile](#)



**ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)**

INDICADORES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	jun-24	jun-25
Activos totales	285.708	323.707	356.897	345.645	358.088	286.866	324.183
Efectivo y equivalentes	19.446	4.711	4.858	16.055	14.476	18.181	16.940
Otros activos financieros corrientes	5.132	9.364	8.167	3.175	2.637	6.203	13.074
Inventarios	48.293	65.956	77.923	62.861	59.225	67.661	72.887
Proveedores	87.561	112.779	115.060	118.452	138.103	71.335	118.562
Pasivos totales	236.095	267.172	290.423	287.612	301.357	233.794	268.462
Deuda financiera total	138.260	144.485	162.005	156.958	147.585	148.059	135.215
Deuda financiera neta	113.682	130.410	148.980	137.729	130.471	123.675	105.200
Patrimonio	49.614	56.535	66.474	58.033	56.731	53.072	55.721
Ingresos de explotación	308.169	371.815	454.858	374.896	382.807	143.503	157.433
Gastos financieros	9.001	9.368	11.277	14.543	12.124	6.123	6.623
Utilidad/pérdida del ejercicio	2.233	8.286	7.225	-8.859	1.270	-4.883	-4.594
EBITDA	17.443	25.770	29.641	4.253	15.220	1.088	2.311
Margen EBITDA (%)	5,66%	6,93%	6,56%	1,38%	3,98%	0,76%	1,47%
Días de permanencia de inventario (días)	67	65	67	77	67	84	74
Días de rotación cuenta por cobrar (días)	146	149	133	150	155	74	85
Días de rotación de cuentas por pagar (días)	120	122	104	135	153	83	123
Flujo operacional	22.123	2.891	8.209	32.757	27.773	20.053	33.303
Flujo inversión	-181	-1.744	-370	200	-1.179	-98	-1.088
Flujo financiamiento	-19.315	-15.881	-7.692	-21.760	-28.172	-17.829	-29.751

<sup>1</sup> EBITDA = Ganancia/pérdida antes de impuestos + costos financieros – resultados por unidades de reajuste + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>3</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>4</sup> Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

<sup>5</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

<sup>6</sup> Endeudamiento financiero neto ajustado por proveedores = (Deuda financiera + proveedores – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

<sup>7</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA anualizado.

<sup>8</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>9</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>10</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACIÓN LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.