CORPORACIÓN NACIONAL DEL COBRE DE CHILE

COMUNICADO DE PRENSA

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Oct-23	AAA	Negativas
Oct-22	AAA	Estables
Bonos 411 - B		
Oct-23	AAA	Negativas
Oct-22	AAA	Estables
Línea Bonos 608, 864 - C, Linea		
Oct-23	AAA	Negativas
Oct-22	AAA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AAA" LAS CLASIFICACIONES DE CODELCO Y ASIGNA PERSPECTIVAS "NEGATIVAS".

2 NOVEMBER 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AAA" las clasificaciones de solvencia y líneas de bonos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco). Asimismo, cambió las perspectivas de la clasificación desde "Estables" a "Negativas".

Las clasificaciones "AAA" asignadas a Codelco reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica y su fuerte vínculo. Asimismo, consideran su perfil ***stand alone***, caracterizado por un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia".

Codelco es el principal productor integrado de cobre del mundo. En el año 2022, produjo 1.446 millones de toneladas métricas de cobre fino (sin considerar su participación en El Abra y AAS), conservando las mayores reservas de mineral cuprífero a nivel mundial. La compañía opera en una industria donde sus resultados varían directamente con el precio del cobre, el cual está ligado fuertemente al ciclo económico mundial y, en el último tiempo, a la demanda de países asiáticos, como China.

La empresa pertenece al Estado de Chile ("A/Negativas"; "A-/Estable" en escala global), siendo de importancia estratégica para éste. Asimismo, el gobierno brinda respaldo a la compañía a través de capitalizaciones, con el fin de cumplir con sus obligaciones, destacando los US$1.000 millones inyectados entre 2018 y 2019, junto con el anuncio en 2022 de la retención del 30% de sus utilidades para el periodo 2021-2024. Con todo, la compañía mantiene una elevada carga tributaria y un alto nivel de reparto de dividendos, lo cual implica una alta presión a la generación de caja.

Durante los últimos periodos la compañía ha enfrentado importantes presiones sobre sus niveles productivos. De esta forma la producción ha experimentado impactos desde el año 2017, donde se alcanzaron 1,84 MMTM, llegando a niveles en torno a las 1,55 MMTM al cierre de 2022. Lo anterior, de la mano de contingencias productivas, menores leyes y el retraso en la entrada en operaciones de los proyectos estructurales. Esto, en conjunto con el aumento en los precios de insumos y energía, ajustes de IPC y tipo de cambio, y el alto apalancamiento operacional, provocó un incremento en el costo directo de producción, quedando entre el tercer y cuarto cuartil de la industria. A septiembre de 2023, la compañía exhibió una mayor presión en su estructura de costos, con un costo de caja de 2,05US$/lb vs. 1,57US$/lb a septiembre de 2022, lo cual implica mayores desafíos y riesgos para enfrentar los ciclos negativos del precio del metal, sumado a las expectativas de un menor crecimiento desde China y conflictos bélicos en desarrollo. De esta forma, el debilitamiento en el perfil de riesgo del negocio ha impactado el Ebitda: a septiembre de 2023, el Ebitda de 12 meses (según métricas Feller Rate) alcanzó los US$ 5.229 millones, disminuyendo a 9 meses un 25% con respecto al periodo anterior.

La merma en el flujo operacional, el alto nivel de impuestos y reparto de utilidades hacia el Estado, junto con un exigente plan de inversiones que ronda los US$ 4.000 millones anuales -con proyectos que cuentan con cierto nivel de retraso y encarecimiento- han derivado en métricas crediticias debilitadas. Así, a septiembre de 2023, el endeudamiento financiero ajustado llegó a 1,8 veces y la deuda financiera neta ajustada/Ebitda a 3,5 veces (2,6 veces en 2022), según métricas de Feller Rate.

En un escenario base, Feller Rate espera que el importante plan de inversiones, junto con las necesidades de financiamiento producto del retorno a nivel de inversiones prepandemia y el encarecimiento de estas, genere un déficit en el flujo de caja libre de inversiones. Ello mantendría los indicadores crediticios más presionados con respecto a lo actual durante los próximos años, en línea con su perfil ***stand alone*** más debilitado.

Esto, considerando las ganancias en eficiencia asociadas a los nuevos proyectos, niveles de producción en torno a los 1,4 MMTM en el corto y mediano plazo, y un escenario de precios del cobre (en torno a los 3,0-3,5 US$/lb) y del molibdeno conservadores. Asimismo, considera, de forma relevante, el continuo refinanciamiento de la deuda actual de la compañía.

Con todo, Codelco sigue en la búsqueda de eficiencias con el objetivo de controlar y minimizar sus costos, mientras evoluciona esta situación y fortalece su liquidez mediante el importante acceso que posee al mercado financiero y a nuevos créditos, destacando la colocación por cerca de US$ 2.000 millones en bonos 144A/RegS.

La liquidez se mantiene "Satisfactoria", presentando una caja por cerca de US$ 2.092 millones a septiembre de 2023, frente a vencimientos de pasivos financieros corrientes por US$ 852 millones, un perfil de amortizaciones preferentemente en el largo plazo, un agresivo plan de inversiones y una alta carga tributaria, junto con el alto acceso al mercado financiero, dada la percepción por parte de los inversionistas de riesgo soberano ante el fuerte potencial de soporte.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas "Negativas" asignadas a las clasificaciones responden al evidente deterioro de su perfil *stand alone* y las presiones producto de mayores desafíos considerados en un escenario de corto y mediano plazo, ante las altas salidas de caja esperadas, que podrían implicar un mayor deterioro de la posición financiera. Con todo, la clasificación se basa, de forma relevante, en el mantenimiento del soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada la importancia estratégica que tiene para el país y su fuerte vínculo con el Estado, considerando las retenciones de utilidades anunciadas para 2021-2024 y su rol en la Estrategia Nacional del Litio.

Por este motivo, Feller Rate espera que el Soberano refuerce, de algún modo, su estructura de soporte hacia Codelco, dado que esto se vuelve más relevante en periodos de estrés financiero del perfil *stand alone*. No obstante, también se consideran los desafíos del Soberano ante las expectativas de menor crecimiento para Chile en el corto y mediano plazo, y un eventual mayor endeudamiento, que podría presionar el riesgo del Estado y su capacidad para reforzar dicho soporte.

ESCENARIO DE BAJA: Este se gatillaría ante la ausencia de refuerzos a la estructura de soporte que otorga el Estado hacia Codelco o mayores presiones sobre los flujos que se reparten hacia el Soberano, en un escenario de altos desafíos y debilitamiento del perfil *stand alone*.

ESCENARIO BASE: Este se gatillaría ante un fortalecimiento del perfil crediticio *stand alone* de la compañía, o bien ante nuevos refuerzos materiales al soporte otorgado por el Estado que permitan estabilizar la clasificación.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Andrea Faúndez – Analista secundario
- Hector Romo – Analista secundario

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.