	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
28-10-24	AA+	Estables
9-01-24	AAA	Negativas
Bonos 411 - B		
28-10-24	AA+	Estables
9-01-24	AAA	Negativas
Línea Bonos 608, 864 - C, Linea		
28-10-24	AA+	Estables
9-01-24	AAA	Negativas

FELLER RATE BAJA A “AA+” LA CLASIFICACIóN DE CODELCO. LAS PERSPECTIVAS CAMBIAN A "ESTABLES".

29 OCTUBRE 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate bajó desde “AAA” a “AA+” las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco). Asimismo, asigna perspectivas de la clasificación “Estables”.

La baja en la clasificación responde a las insuficientes medidas de fortalecimiento financiero adoptadas por parte del Estado desde los últimos años, periodo a contar del cual la posición financiera de Codelco ha profundizado su deterioro. No obstante, Feller Rate sigue considerando robusto el soporte potencial del Estado de Chile, su propietario, dada la alta importancia estratégica que tiene la compañía y su nivel de integración con éste. El Estado tiene una fuerte influencia tanto en el perfil financiero de Codelco, particularmente a través del proceso presupuestario y las políticas de endeudamiento, como en el pago de impuestos y dividendos que la compañía le entrega.

Las clasificaciones “AA+” asignadas a Codelco reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, dada su importancia estratégica y su fuerte vínculo. Asimismo, considera 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. La empresa pertenece al Estado de Chile (“A/Estable”; “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 1,42 MMTM al cierre de 2023. Lo anterior, de la mano de contingencias productivas, menores leyes y retraso en la entrada en operaciones de los proyectos estructurales. Esto, en conjunto con el aumento postpandemia en los precios de insumos y energía, ajustes de IPC y tipo de cambio, y el alto apalancamiento operacional, provocó un incremento relativo en el costo directo de producción, quedando entre el tercer y cuarto cuartil de la industria.

A 2023, la compañía exhibió una mayor presión en su estructura de costos, con un costo de caja de 2,03 US$/lb vs. 1,65US$/lb a 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 impactó el Ebitda a 2023, donde alcanzó los US$4.842 millones, disminuyendo un 25% con respecto al periodo anterior. A pesar de registrar una moderada mejora en 2024 (Ebitda a junio de 2024 de US$2.877 millones, +25% con respecto a junio 2023), esta responde principalmente a un mejor precio del mineral, manteniendo bajos niveles de producción y una estructura de costos debilitada con respecto a su historia y a la industria de productores de cobre.

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$4.500 millones anuales -con proyectos que cuentan con cierto nivel de retraso y encarecimiento- han derivado en métricas crediticias debilitadas, exhibiendo un endeudamiento financiero ajustado de 2,0 veces y una deuda financiera neta ajustada/Ebitda de 3,7 veces a junio

de 2024, según métricas de Feller Rate.

La liquidez se mantiene en "Satisfactoria", presentando una caja por cerca de US$2.569 millones a septiembre de 2023, frente a vencimientos de pasivos financieros corrientes por US$1.367 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. No obstante, la ausencia de medidas concretas que impliquen un fortalecimiento de su estructura de capital y/o liquidez en una coyuntura de alta volatilidad da como resultado un debilitamiento marginal de la estructura de soporte del controlador. Con todo, Feller Rate considera que existe una alta probabilidad de intervención por parte del Estado, en tiempo y forma, con la finalidad de cumplir sus obligaciones financieras en caso de que lo necesitase.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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, manteniendo los indicadores crediticios de la compañía los próximos años más presionados con respecto a lo actual, 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 y del molibdeno conservadores.

Asimismo, considera el continuo refinanciamiento de la deuda actual de la compañía. Adicionalmente, incorpora que Codelco mantendrá su rol estratégico, junto con un alto nivel de integración con el Estado, aspectos que permiten contemplar un fuerte soporte potencial del mismo, esperándose que el Estado de Chile provea los recursos necesarios a la corporación en caso de que se requiera.

Con todo, la compañía 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.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable en el corto plazo; no obstante, debilitamientos en la estructura de soporte que otorga el Estado ante una mayor presión financiara gatillarían eventuales revisiones a la baja.

ESCENARIO DE ALZA: Es improbable dada la reciente baja de la clasificación.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

Andrea Faúndez – Analista secundario

José Mendicoa – 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad