	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
27-10-25	AA+	Estables
28-10-24	AA+	Estables
Bonos 411 - B		
27-10-25	retiro	
28-10-24	AA+	Estables
Línea Bonos 608, 864 - C, Linea		
27-10-25	AA+	Estables
28-10-24	AA+	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA+" LA CLASIFICACIóN DE CODELCO. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

29 OCTUBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA+" las clasificaciones de la solvencia y las líneas de bonos de la Corporación Nacional del Cobre (Codelco). Asimismo, mantuvo sus perspectivas en "Estables".

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 posición ***stand alone***, caracterizado por un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Intermedia"

El "Adecuado" perfil de negocios se sustenta en su posición como principal productor integrado de cobre en el mundo, su alto nivel de reservas y diversificación geográfica de yacimientos. Esto, en conjunto con una posición competitiva de costos y niveles de producción altamente desafiados, dentro de una industria donde sus resultados varían directamente con el precio del cobre, el cual está ligado fuertemente al ciclo económico mundial y a la demanda de países asiáticos, como China.

La "Intermedia" posición financiera responde a la inherente volatilidad en sus márgenes e indicadores crediticios, junto con un exigente nivel de inversiones, una elevada carga tributaria y un alto nivel de reparto de dividendos, lo cual implica una alta presión a la generación de caja y deuda. Por otra parte, considera la favorable posición de liquidez, gracias al importante acceso al mercado financiero.

La empresa pertenece al Estado de Chile ("A/Estable"; "A-/Estable" en escala global), siendo de importancia estratégica para éste. Asimismo, el gobierno ha brindado 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.

Durante los últimos años, 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 1,44 MMTM al cierre de 2024. 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, alcanzando 2,16 US$/lb a junio de 2025. Esto implica mayores desafíos y riesgos para enfrentar los ciclos negativos del precio del metal.

Adicionalmente, los resultados de Codelco reflejan la ciclicidad inherente a la industria de ***commodities*** y su alta sensibilidad al precio del mineral, reflejado en la caída del Ebitda y la ganancia del periodo en 2023, en torno al -25% y -262,4% respectivamente, con respecto a 2022, y luego el incremento de ambos resultados para 2024 (+20% y +141,4%, respectivamente).

Por otra parte, si bien el Ebitda a junio de 2025 presentó una moderada mejora, aumentando un 9,7% y alcanzando un margen de 36% con un monto de US$3.157 millones a junio de 2025, esto 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, pero en línea con su actual categoría, exhibiendo un endeudamiento financiero ajustado de 2,2 veces y una deuda financiera neta ajustada/Ebitda de 3,9 veces a junio de 2025, según métricas de Feller Rate.

La liquidez se mantiene en "Satisfactoria", presentando una caja por cerca de US$875 millones a junio de 2025 y un Ebitda de los últimos 12 meses en torno a los US$6.099 millones. Ello, frente a vencimientos de pasivos financieros corrientes por US$1.441 millones, un perfil de amortizaciones preferentemente en el largo plazo, un agresivo plan de inversiones y una alta carga tributaria. A esto se suma el alto acceso al mercado financiero, dada la percepción de riesgo soberano por parte de los inversionistas ante el fuerte potencial de soporte. Asimismo, considera la merma en los niveles de producción -debido al cierre temporal de El Teniente- en torno a 48.000 toneladas métricas y el impacto en el Ebitda en torno a los US$500 millones.

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 más presionados en los próximos años, en línea con su perfil ***stand alone***. Esto, considerando las ganancias en eficiencia asociadas a los nuevos proyectos, niveles de producción en torno a los 1,35 MMTM en el corto y mediano plazo, y un escenario de precios del cobre y del molibdeno conservadores. Asimismo, toma en cuenta el continuo refinanciamiento de la deuda actual de la compañía.

Adicionalmente, Feller Rate espera que Codelco mantenga su rol estratégico, junto con un alto nivel de integración con el Estado, aspectos que permiten suponer un fuerte soporte potencial del mismo, contando con 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 poco probable en el corto plazo.

Equipo de Análisis

Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior

José A. 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