

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Oct-23	AA	Estables
Oct-22	AA	Estables
Línea Bonos 1128, 1129 - Línea		
Oct-23	AA	Estables
Nov-22	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN “AA” LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE PASUR. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

7 NOVEMBER 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en “AA” las clasificaciones asignadas a la solvencia y a las líneas de bonos de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. (Pasur). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “AA” asignada a la solvencia y líneas de Pasur responde a un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Sólida”. Asimismo, considera el nivel de integración como negocio combinado con su sociedad hermana Minera Valparaíso S.A. (MV), dada la administración y manejo de caja, y su pertenencia al Grupo Forestal O’Higgins, donde, en conjunto con otras empresas del grupo, ejercen el control sobre sus principales fuentes de dividendos.

La clasificación considera la solidez y relativa estabilidad de los dividendos provenientes de sus inversiones, particularmente de Empresas CMPC y Colbún (“AA/Estables” por Feller Rate), las que, en conjunto, representaron cerca del 85% de los dividendos percibidos en 2022. También considera otras inversiones, donde posee participaciones minoritarias, siendo entidades con alta calidad crediticia y buen *track record* de reparto de dividendos, como es el caso de Empresas Copec (“AA/Estables” por Feller Rate), Molymet (“AA/Estables” por Feller Rate), y Almendral. Adicionalmente, incorpora el consistente soporte del Controlador Grupo Forestal O’Higgins de la Familia Matte, que le ha permitido mantener una estructura financiera conservadora junto con una estrategia de creación de valor y de mantenimiento de cartera en el largo plazo.

El modelo de negocios de Pasur y MV comprende el manejo de una diversa cartera de compañías, con distintos grados de exposición al ciclo económico, generando cierta resiliencia en periodos negativos. Las principales fuentes de generación de Pasur han sido los dividendos percibidos de las sociedades filiales, donde Empresas CMPC, representa cerca de un 69% de los dividendos; Colbún, un 7,2%; y Empresas Copec, un 14%. Los dividendos recibidos están sujetos a las utilidades obtenidas, así como a las políticas de reparto decididas por cada una de las filiales de Pasur. No obstante, la compañía mantiene el control de sus principales fuentes de flujos.

A diciembre de 2022, la entidad percibió dividendos a nivel corporativo por US\$129 millones, registrando una disminución anual del 18,2% respecto de lo presentado al cierre del año anterior. Ello, se explica principalmente por los menores dividendos repartidos desde Colbún (US\$2 millones en 2022 vs US\$12 millones en 2021), lo que considera un reparto extraordinario durante 2021 con motivo de la enajenación de sus activos de Transmisión.

A junio de 2023, los dividendos recibidos se situaron en los US\$58 millones, cifra un 81,8% superior a lo registrado en igual periodo del año anterior, debido mayoritariamente a un aumento en los dividendos provenientes de Empresas CMPC (US\$45 millones vs US\$23 millones) y Empresas Copec (US\$10 millones vs US\$6 millones).

A nivel corporativo, Pasur cuenta con deuda financiera desde el año 2021 conformada por dos préstamos bancarios, otorgados en igual año por Banco Santander y Banco Bci por montos de US\$87 millones y US\$44 millones, respectivamente. Dicho monto total nominal alcanzó los US\$129 millones a junio de 2023.

La ausencia de deuda financiera corporativa resultó en indicadores de endeudamiento y de Deuda financiera Corp./Dividendos percibidos LTM en torno a 0,0 veces hasta antes de 2021, donde estos alcanzaron las 0,06 veces y 0,8 veces, respectivamente. A junio de 2023, estos indicadores fueron, igualmente, de 0,06 veces y 0,8 veces, respectivamente. Asimismo, el indicador combinado con Minera Valparaíso de Deuda Financiera

Corporativa Ajustada / Dividendos Percibidos Ajustados LTM, llegó a las 1,3 veces en el mismo periodo.

A junio de 2023, la entidad contaba con una liquidez “Sólida”, derivada de la alta generación de flujos provenientes de sus filiales y la amplia flexibilidad financiera sobre la base de su probado acceso al mercado de capitales y soporte brindado por el grupo controlador. Por otra parte, la liquidez bursátil de su cartera de activos también contribuye a su flexibilidad. Adicionalmente, incorpora que la compañía mantiene inscritas dos líneas de bonos corporativos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la mantención de su capacidad de gestión de inversiones, conforme a lo evidenciado en años recientes, junto con un conservador perfil financiero con una sólida posición de liquidez, que permita mantener un indicador de Deuda Financiera Corporativa Ajustada / Dividendos Percibidos Ajustados LTM combinado de MV y Pasur en torno a las 3,0 veces. Feller Rate incluye también la expectativa de la mantención del control de sus principales fuentes de dividendos, junto con su calidad crediticia. A la vez, serán relevantes las implicancias que tengan sus futuras inversiones, tanto en el perfil de riesgo de su cartera como en el perfil financiero.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, este se podría dar ante una mejora en la calidad crediticia de CMPC, una mayor diversificación con empresas de igual o mejor calidad crediticia o un menor endeudamiento estructural que el planteado en el escenario base.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, podría producirse ante la evidencia de políticas financieras más agresivas, con coberturas sobre las 3,5 veces, un incremento importante del riesgo de su cartera de inversiones o pérdida de control de sus filiales relevantes.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ◉ Esteban Sánchez – Analista principal
- ◉ Felipe Pantoja – Analista secundario
- ◉ Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400