	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
29-10-26	AA+	Estables
27-10-25	AA+	Estables
Línea Bonos 608, 864 - Linea		
29-10-26	AA+	Estables
27-10-25	AA+	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN “AA+” LA CLASIFICACIóN DE CODELCO. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

3 NOVIEMBRE 2026 | 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 las perspectivas de la clasificación 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***, caracterizada por un perfil de negocios calificado en “Adecuado” y una posición financiera categorizada en “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 para 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. A esto se sumó, en junio de 2026, la histórica autorización para capitalizar el 100% de las utilidades del ejercicio 2025, las cuales ascendieron a US$2.422,4 millones

La compañía ha enfrentado importantes presiones productivas desde 2017 (1,84 MMTM en 2017), situándose en 1,41 MMTM al cierre de 2025 y cayendo a 0,7 MMTM a junio de 2026 (-10,1% anual total). Lo anterior, debido a contingencias operacionales, menores leyes y retrasos en proyectos estructurales (como en El Teniente y Chuquicamata). Esto, sumado al alza en insumos, mayor inflación y la menor dilución de costos fijos, impulsó el costo directo de producción (C1) a 2,12 US$/lb en 2025 y a 2,32 US$/lb a junio de 2026, situándose entre el tercer y cuarto cuartil de la industria.

Adicionalmente, los resultados de Codelco reflejan la ciclicidad inherente a la industria de ***commodities*** y su alta sensibilidad al precio del mineral, evidenciado en la caída del Ebitda en torno al -25% en 2023 con respecto a 2022 y, luego, el incremento de resultados en 2025 (+31,0% anual) y junio 2026 (+50,8% interanual, considerando Ebitda ajustado).

Por otra parte, si bien el Ebitda ajustado de junio de 2026 (US$ 4.762 millones) presentó una mejora, aumentando un 50,8% y alcanzando un margen Ebitda ajustado de 44,3%, 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 entre US$ 4.000 millones y US$ 5.000 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 1,9 veces y una deuda financiera neta ajustada/Ebitda de 2,7 veces a junio de 2026, según métricas de Feller Rate.

Codelco ha mantenido históricamente una posición de liquidez "Satisfactoria", respaldada por su amplio acceso a los mercados financieros y su bajo riesgo de refinanciamiento. Al 30 de junio de 2026, esta posición se fortaleció significativamente, gracias a un FCNO anualizado de US$ 5.934 millones y una caja de US$ 3.215 millones, otorgándole una elevada capacidad para cubrir vencimientos financieros corrientes por US$ 1.470 millones (incluye derivados y arrendamientos financieros según metodología Feller Rate). Asimismo, la compañía enfrenta requerimientos relevantes de capital de trabajo, aportes al Estado y un capex estimado en torno a US$4.000 y US$5.000 millones para los próximos 12 meses. No obstante, su sólido acceso a financiamiento local e internacional le ha permitido refinanciar deuda de manera recurrente, favorecido por su vínculo con el Estado de Chile.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el elevado plan de inversiones continúe generando déficits de flujo de caja libre y mantenga presionados los indicadores crediticios de Codelco en los próximos años. Lo anterior considera mejoras de eficiencia asociadas a los nuevos proyectos, una producción cercana a 1,3 MMTM, supuestos conservadores para el cobre y el molibdeno, y el refinanciamiento continuo de su deuda. Asimismo, estima que la compañía mantendrá su carácter estratégico y su estrecha vinculación con el Estado de Chile, lo que supone un fuerte respaldo potencial en caso de requerir apoyo financiero. 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 financiera gatillarían eventuales revisiones a la baja.

ESCENARIO DE ALZA: Es poco probable en el corto plazo.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Isabel M. Charlín – Analista principal

Nicolás Martorell – Analista secundario y Director Senior

Contacto: Isabel Margarita Charlín - 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