	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
23-10-24	AA	Estables
31-10-23	AA	Estables
Línea Bonos 1128, 1129 - Linea		
23-10-24	AA	Estables
31-10-23	AA	Estables

FELLER RATE MANTIENE EN "AA" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE PASUR. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

28 OCTUBRE 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó 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 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 72% de los dividendos percibidos en 2023. 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 de 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 ha representado cerca de un 65% de los dividendos de los últimos cinco años; Colbún, un 7,2%; y Empresas Copec, un 14,2%. 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 2023, la entidad percibió dividendos a nivel corporativo por US$65 millones, registrando una disminución anual del 49,5% respecto del cierre del año anterior. Ello, según su peso relativo, se explica principalmente por los menores dividendos repartidos desde Empresas CMPC (US$45 millones en 2023 vs US$107 millones en 2022), además de los menores dividendos repartidos por Almendral (-88,4%), Empresas Copec (-19,7%) y Molymet (-50%), lo que fue mitigado parcialmente por el mayor reparto de Colbún.

A junio de 2024, los dividendos recibidos se situaron en los US$51 millones, cifra un 16,9% inferior a lo registrado en igual periodo del año anterior, debido mayoritariamente a una disminución en los dividendos provenientes de Empresas Copec (US$3 millones vs US$10 millones) y Empresas CMPC (US$38 millones vs US$45 millones), lo que fue mitigado, en parte importante, por el reparto de BICECORP (US$8 millones en comparación al no reparto de junio de 2023).

A nivel corporativo, Pasur cuenta con deuda financiera conformada casi en su totalidad por un préstamo bancario otorgado en 2024 por Banco Itaú, por un monto de US$80 millones a junio de 2024 (considera derivados de cobertura).

La entidad ha mantenido históricamente sólidos indicadores de cobertura, con un indicador de endeudamiento y de Deuda financiera Corp./Dividendos percibidos LTM de 0,03 veces y 1,5 veces, respectivamente, a junio de 2024. Asimismo, el indicador

combinado con Minera Valparaíso de Deuda Financiera Corp. Aj./Dividendos Percibidos Aj. LTM llegó a 1,5 veces en el mismo periodo.

A junio de 2024, 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, considera que la compañía mantiene inscritas dos líneas de bonos corporativos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que se mantenga la capacidad de gestión de inversiones del *holding*, 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. Asimismo, se prevé 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: Nicolás González - 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