

	Mayo 2023	Ene. 2024
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES <sup>(1)</sup>			
	2021	2022	Sep.23*
Ingresos Ordinarios	24.787	30.765	21.857
Ebitda	3.443	3.621	1.659
Deuda financiera	9.064	10.148	10.980
Margen operacional	9,2%	7,7%	2,9%
Margen Bruto	18,9%	16,8%	12,2%
Margen Ebitda	13,9%	11,8%	7,6%
Endeudamiento total	1,2	1,3	1,3
Endeudamiento financiero	0,8	0,8	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	9,5	9,1	3,8
Deuda Financiera / Ebitda	2,6	2,8	4,6
Deuda Financiera neta / Ebitda	2,1	2,4	4,0
FCNOA/ Deuda Financiera	32,8%	20,6%	19,3%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

(\*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Industrias cíclicas y competitivas					
Industrias intensivas en capital					
Perfil de negocio de sus principales inversiones					
Diversificación de áreas de negocios					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					
Exposición a precios internacionales					

## FUNDAMENTOS

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Empresas Copec S.A. responde a un perfil de negocio calificado como "Fuerte" y una posición financiera calificada como "Satisfactoria".

Empresas Copec, a través de sus filiales y coligadas, participa en una amplia gama de actividades económicas, siendo sus principales operaciones los productos forestales y el área de combustibles.

Empresas Copec a nivel consolidado, presentó al cierre del tercer trimestre de 2023 ingresos acumulados por US\$21.857 millones un 1,6% por sobre lo obtenido en igual periodo de 2022. Esto, se encuentra asociado a un aumento del 8,2% en el sector de energía que fue compensado por una baja del 19,4% en el caso del sector forestal.

La generación de Ebitda de Empresas Copec se situó al tercer trimestre de 2023 en los US\$1.659 millones, un 42,3% menor que septiembre 2022. Ello, proviene de una caída del 59,2% en el sector forestal y una baja del 17,1% en energía.

En el caso de Arauco, durante el periodo evaluado, se reflejaron caídas en los márgenes debido a la relevante baja en los precios y disminuciones en los volúmenes comercializados en algunos segmentos, sumado a alza en los costos de venta unitarios para fibra larga cruda, fibra corta blanqueada, fibra larga blanqueada y celulosa textil (24,3%, 32,4%, 8,3% y 7,5%, respectivamente).

Al respecto, una parte del crecimiento en los costos de la fibra corta se explica por la puesta en marcha de MAPA, mientras que en el caso de la fibra larga cruda parte de su aumento proviene de las detenciones de plantas ocurridas a raíz de los incendios forestales.

En el sector combustibles, la filial Copec S.A., bajo cifras en pesos, evidenció una disminución en los márgenes, debido al efecto negativo de la revalorización de inventario en Chile en conjunto con mayores gastos de administración y costos de distribución. En el caso de Terpel evidenció un aumento en el Ebitda en su moneda local debido al efecto decalaje favorable que permitió compensar los menores volúmenes comercializados.

El margen Ebitda de Empresas Copec evidenció una disminución a septiembre de 2023 hasta el 7,6% (13,4% a septiembre de 2022), cifra por debajo de los márgenes registrados al cierre de cada año durante el periodo analizado.

Al cierre del tercer trimestre de 2023 los pasivos financieros de Empresas Copec se situaron en los US\$10.980 millones, un 18,2% mayor que septiembre de 2022, mientras que los pasivos financieros netos presentaron un incremento del 24,9% en igual periodo, ante los menores niveles de caja.

Tras alcanzar un leverage financiero de 0,9 veces en 2020 (0,7 veces considerando leverage financiero neto) se observó una baja alcanzando las 0,8 veces durante 2021 y 2022 (0,7 veces considerando leverage financiero neto en 2022). Sin embargo, a septiembre de 2023, ante el incremento en los niveles de deuda dicho indicador se incrementó hasta las 0,9 veces.

En términos de indicadores de cobertura, en los últimos trimestres estos evidenciaron presiones debido a la baja en la generación de Ebitda de sus principales segmentos, mayoritariamente por el efecto en el sector forestal. Así a septiembre de 2023, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementó hasta las 4,0 veces en comparación a las 2,4 veces obtenidas a fines de 2022 y el promedio de 2,7 veces durante 2014-2022.

Analista: Felipe Pantoja  
felipe.pantoja@feller-rate.com

Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,8 veces desde las 9,1 veces registradas en diciembre de 2022.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO DE BASE:** Considera la expectativa de Feller Rate que los precios de la celulosa evidenciarán un escenario más favorable durante 2024 en comparación al año anterior, en conjunto con el término del ramp up de MAPA, que permitiría mejorar los márgenes del segmento forestal, sumado a una disminución en los niveles de deuda considerando la venta de los predios forestales mencionada anteriormente y, como consecuencia, evidenciar mejoras en los indicadores de cobertura hacia los rangos estructurales para su clasificación.

Lo anterior considera que Empresas Copec mantendrá políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta, incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital.

Asimismo, tomando en cuenta la política de endeudamiento de la compañía, se espera un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda entre las 2,0 y 3,0 veces de forma estructural.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se podría dar en caso de existir políticas financieras más agresivas, un deterioro de los indicadores por un mayor tiempo a lo proyectado en el escenario base o un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas, que deriven en índices crediticios fuera del rango de la clasificación.

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera improbable en el corto plazo.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

- Posición de liderazgo en sus principales negocios.
- Productor de celulosa de bajo costo a nivel mundial con integración vertical y horizontal de las operaciones, que le permiten alcanzar ventajas competitivas.
- Amplia red de distribución de combustibles, eficiente logística y ubicaciones estratégicas.
- Modelo de negocio con enfoque en la sustentabilidad.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

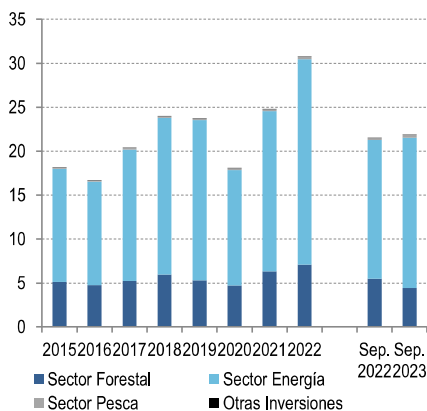
- Exposición a la volatilidad del precio de los productos forestales a través de su filial, Arauco.
- Márgenes estructurales clasificados como "satisfactoria".
- Acotado nivel de endeudamiento a nivel individual. No obstante, a nivel consolidado endeudamiento financiero presentó crecimiento ante mayor nivel de deuda de corto plazo.
- Indicadores de cobertura presionados ante caída en la generación en el sector forestal. No obstante, se estima que los indicadores estructurales se encuentran acorde a los rangos esperados.
- Liquidez clasificada como "Sólida".

### ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

AntarChile, empresa ligada al grupo Angelini, es el controlador de Empresas Copec, con un 60,82% de la propiedad. El restante porcentaje se encuentra en manos de un atomizado grupo de accionistas.

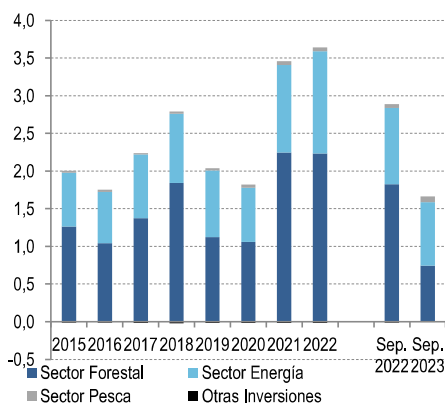
### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS POR SEGMENTO

Ingresos en miles de millones de US\$



### EVOLUCIÓN DEL EBITDA POR SEGMENTO

Cifras en miles de millones de US\$



## PERFIL DE NEGOCIOS

### FUERTE

Empresas Copec S.A. (Copec) es el grupo de empresas industriales más grande de Chile, con una dotación de personal, a nivel consolidado, cercano a las 41.104 personas a diciembre de 2022, incluyendo 882 gerentes y ejecutivos principales, 3.361 jefaturas y una dotación de 8.558 profesionales y técnicos.

La compañía, a través de sus filiales y coligadas, participa en una amplia gama de actividades económicas, siendo sus principales operaciones los productos forestales y el área de energía, principalmente distribución de combustibles.

Empresas Copec participa en el negocio forestal a través de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco), clasificada en "AA/Estables" por Feller Rate.

Por otro lado, en el negocio de distribución de combustibles líquidos y lubricantes, participa por medio de su filial Copec S.A..

Adicionalmente, en el área de energía, la entidad participa en la distribución de gas licuado por medio de Abastible (99,20% de la propiedad); en el negocio de gas natural por medio de su coligada Metrogas, clasificada en "AA-/CW Negativo", y Agesa con el 39,83% de la propiedad en ambas compañías; y en el transporte terrestre de combustibles, a través de Sonacol (52,8% de la propiedad), clasificada en "AA/Estables".

En el sector pesquero, Empresas Copec participa a través de Igemar (82,37% de la propiedad) y en la minería, por medio de Alxar Minería (100%).

## ALTA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE OPERACIONES

La estrategia realizada por Empresas Copec se ha enfocado en una mayor internalización y potenciar sus principales negocios lo que se tradujo en una disminución de la participación de los activos provenientes de Chile sobre el total, pasando del 84% obtenido en 2008 hasta un 68,0% a septiembre de 2023.

En el caso de la filial Arauco, la compañía comercializa sus productos en diferentes puntos de ventas, contando con oficinas comerciales en 13 países y representantes de venta en otros 15, lo que les permite atender a más de 4.800 clientes en cinco continentes, gestionando la cadena de logística y de distribución mediante 193 puertos.

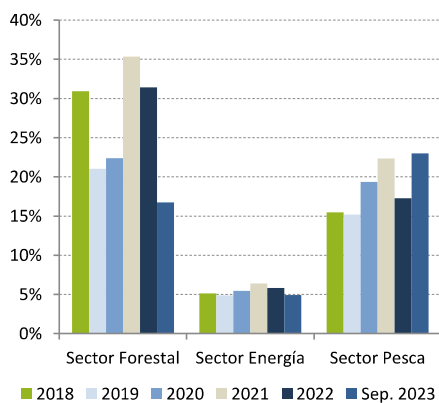
La compañía elabora celulosa de fibra larga (Chile y Argentina), fibra corta (Chile y Uruguay) y fibra textil (Chile), obteniendo, además, tres tipos de celulosa: blanqueada o kraft, cruda o sin blanquear y fluff. Dichos productos son comercializados en alrededor de 41 países, principalmente en Asia y Europa.

A septiembre de 2023, considerando los últimos 12 meses, la producción total alcanzó a 3,6 millones de toneladas, mientras que el volumen de ventas alcanzó a 3,4 millones de toneladas. De estas últimas, un 47% correspondía a celulosa blanqueada de eucaliptus (fibra corta), un 32% a celulosa blanqueada de pino radiata o pino taeda (fibra larga), un 9% a celulosa cruda de pino radiata, un 8% a celulosa textil y un 4% a fluff.

El principal destino de las ventas de celulosa es Asia (75% en igual periodo), donde Arauco mantiene una posición de liderazgo en términos de costos de producción. Le siguen en importancia Europa (16%), América (8%) y el Resto del Mundo (1%).

A septiembre de 2023, Arauco mantenía una base forestal de aproximadamente 1,7 millones de hectáreas (970 mil hectáreas destinadas a plantaciones forestales, 505 mil hectáreas a bosques nativos, 112 mil hectáreas para otros usos y 131 mil hectáreas por

### MARGEN EBITDA POR SECTOR



### DIVERSIFICACIÓN DE ESTACIONES DE SERVICIOS

	2020	2021	2022
Chile	673	678	684
Mapco	335	333	304
Terpel:	2.313	2.357	2.464
Colombia	2.010	2.060	2.167
Panamá	155	161	161
Ecuador	103	111	111
Perú	45	25	25

plantar), distribuidas entre Chile, Argentina, Brasil y Uruguay. Las principales plantaciones que posee la sociedad corresponden a pino radiata, pino taeda y, en menor extensión, eucaliptus.

En el negocio de madera aserrada, Arauco elabora una amplia variedad de productos de madera y remanufacturados con distintos grados de terminación y apariencia, los que cubren múltiples usos para la industria del mueble, embalaje, la construcción y la remodelación. Estos, son comercializados en alrededor de 38 países.

A septiembre de 2023, en los últimos 12 meses, la compañía vendió cerca de 2,3 millones de m<sup>3</sup> (excluye ventas de Sonae Arauco). De éstos, un 34% correspondía a madera seca, un 31% a madera verde, un 19% a *plywood* y un 15% a madera remanufacturada, siendo comercializados principalmente en Asia y Oceanía (36%), Norteamérica (33%) y América Latina (22%).

En el sector de energía, Copec S.A. contaba con más de 3.452 estaciones de servicios en 2022; con 684 en Chile; además mediante la filial Terpel con 2.464 estaciones entre Colombia (2.167), Panamá (161) Ecuador (111) y Perú (25); y la filial Mapco en siete estados de Estados Unidos con 304 estaciones de servicios.

A nivel nacional, la compañía cuenta con 442 tiendas de conveniencias, repartidas bajo los formatos de pronto (141) y punto (301). En Terpel la entidad mantiene cerca de 133 tiendas de conveniencias.

En términos de plantas de almacenamiento de combustible Copec cuenta con 14 plantas a nivel nacional y 30 por medio de la filial Terpel.

A septiembre de 2023, sin considerar activos en Estados Unidos que se mantenían para la venta, la entidad generó una distribución de más de 16,9 millones de m<sup>2</sup> de combustibles líquidos considerando tanto sus operaciones a nivel nacional como internacional (17,2 millones de m<sup>2</sup> de combustibles a septiembre de 2022). En el caso de Chile, las operaciones por el canal concesionario e industrial representaron el 57,3% y 42,7%, respectivamente, de los volúmenes comercializados.

A igual fecha, los volúmenes comercializados en la filial Abastible en Chile alcanzaron los 419 miles de toneladas (436 miles de toneladas a septiembre de 2022), mientras que Colgas se situó en 181 miles de toneladas, similar a lo registrado el año anterior. Por su parte Solgas y Duragas incrementaron sus volúmenes de ventas hasta los 352 y 415 miles de toneladas, respectivamente.

## LIDERAZGO DE MERCADO EN LOS SECTORES DE NEGOCIO EN QUE PARTICIPA

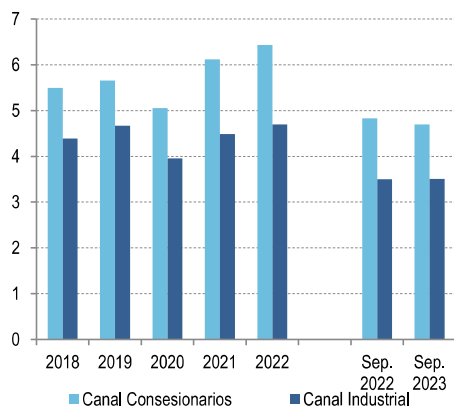
Empresas Copec, mediante sus filiales, en los últimos años ha realizado una estrategia enfocada en potenciar y consolidar su liderazgo en diversos mercados, lo cual se ha traducido en un crecimiento relevante en sus respectivas actividades.

### — SECTOR FORESTAL:

Celulosa Arauco posee una posición de liderazgo en los principales negocios en los que participa. La compañía es el segundo mayor productor de celulosa a nivel global, con una capacidad instalada de 5,2 millones de toneladas por año. Esto, asociado a cinco plantas de producción en Chile y una en Argentina, sumado a la participación de Arauco en la planta Montes del Plata en Uruguay.

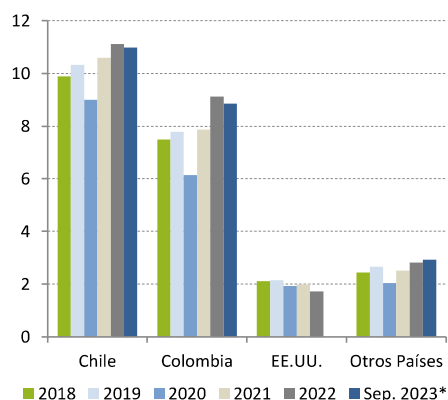
### VOLÚMENES DE VENTAS DE COMBUSTIBLES POR CANAL A NIVEL ANCIONAL

Cifras en millones de m<sup>3</sup> por año.



### VENTAS FÍSICAS DE COMBUSTIBLE

Cifras en millones de m<sup>3</sup> por año. Septiembre anualizado



Además, la sociedad es el segundo mayor productor de paneles del mundo, con una capacidad instalada de 8,6 millones de m<sup>3</sup> por año (incorpora el 50% de participación en Sonae Arauco), distribuida en 28 plantas productoras (considera MDF, PB y OSB).

Por su parte, para la producción de madera aserrada, la entidad cuenta con nueve aserraderos, cinco plantas de remanufactura y dos plantas de *plywood* que le permiten alcanzar una capacidad anual instalada de 3,8 millones de m<sup>3</sup> (incorpora un aserradero asociado a Sonae Arauco), con capacidad productiva propia en Chile y Argentina.

Para mayor detalle, vea el Informe de Clasificación de Celulosa Arauco y Constitución S.A., en [www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com), sección Corporaciones.

### — SECTOR COMBUSTIBLES:

Por su parte, Copec S.A. a nivel nacional cuenta con la red de estaciones de servicio más extensa del país, con ubicaciones estratégicas, lo que, sumado a un fuerte posicionamiento, con un alto reconocimiento de su marca, y una eficiente logística, le ha permitido mantener el liderazgo en el segmento *retail* e industrial.

A contar de 2009, la participación de Copec en la industria de distribución de combustibles, a pesar de los niveles de competencia, se mantenido entre el 56% y 60%, situándose en un 58,3% a septiembre de 2023, siendo líder en el mercado. En el caso de Terpel, la entidad mantiene el primer lugar con una participación que ha ido aumentando desde un 37,1% en 2011 hasta un 41% en 2023.

Por otro lado, Copec-C es líder en Chile en el mercado de lubricantes con una participación cercana al 45% en 2023. La compañía participa en este mercado mediante una alianza con ExxonMobil, que permite a la compañía producir y comercializar dentro del país los lubricantes Mobil.

En el segmento de gas licuado a través de Abastible es el primer mayor distribuidor de Chile con cerca del 38% en 2023 del mercado y el principal en el mercado en colombiano, por medio de su filial Norgas (35% de participación).

Asimismo, en el caso de Perú, mediante Solgas, su participación alcanza el primer lugar con el 21% en 2023 y en Ecuador, a través de Duragas, su incidencia en el mercado se situó en el 41% siendo el primer lugar.

## CONSOLIDACIÓN COMPETITIVA EN CADA UNO DE SUS PRINCIPALES SEGMENTOS, ANTE EL SOSTENIDO CRECIMIENTO DE ACTIVIDAD

En los últimos años la estrategia de crecimiento de la entidad, sumado al fortalecimiento de sus principales negocios, ha generado que Empresas Copec, bajo sus principales segmentos, mantenga operaciones productivas en aproximadamente 16 países, con presencia en 30 y ventas en más de 80 países.

Esto, considerando que los activos no corrientes en otros países han presentado un incremento desde un 21% en 2009 hasta un 34% a septiembre de 2022, continuando el fortalecimiento tanto a nivel nacional como internacional.

Al respecto, dentro de los hitos más relevante se encuentran, en el caso de Arauco para consolidarlo como uno de los más grupos forestales del mundo, en 2016 se realizó un *joint venture* entre la entidad y Sonae, en partes iguales, para el control de Tafisa, que cuenta con 10 plantas de paneles y madera aserrada en España, Portugal, Alemania y Sudáfrica. Además, durante 2019 se continuó robusteciendo su participación mediante

la entrada en operación de su planta de paneles en Grayling, Michigan, siendo la mayor inversión de la compañía en Estados Unidos.

En el negocio de distribución de combustible comenzó su etapa de internacionalización mediante la adquisición, directa e indirecta, de parte de la propiedad de Terpel en 2010. Posteriormente, en 2016 se adquirió Mapco en EE.UU. y en 2018 se materializó la compra de los activos de ExxonMobil en la región. Durante 2023, se vendió su actividad en Mapco, concentrado su operación de distribución de combustible en la región.

A su vez, por parte de Abastible, se materializó en 2016 la compra de Solgas y Duragas en Perú y Ecuador, respectivamente.

#### — SECTOR FORESTAL:

En los últimos años la compañía realizó la construcción del Proyecto Modernización y Ampliación de la Planta Arauco (MAPA), con una inversión aproximada de US\$2.850 millones.

Esta nueva línea, cuenta con una capacidad de producción de 1.560.000 toneladas de celulosa blanqueada de eucalipto, representando un 40% de la actual capacidad de producción de celulosa de la compañía. Lo anterior, contempla un aumento neto en la producción de 1.270.000 toneladas, considerando el fin de la operación de la línea 1 (evento que ocurrió en enero de 2022).

Al respecto, a septiembre de 2023, los volúmenes de MAPA han incrementado sus niveles de producción acorde a lo presupuestado por la compañía, alcanzando las 504 mil toneladas de las cuales un 84% son celulosa prime. Al respecto, se espera alcanzar la máxima capacidad de la planta durante el primer semestre de 2024, en línea con el ramp-up estimado.

Además, cuenta con un proyecto de autoabastecimiento de energía eléctrica en sus operaciones, generando un excedente de 132 Megawatts de energía renovable de biomasa Forestal.

#### — SECTOR ENERGÍA:

El 26 de septiembre de 2022, Empresas Copec informó al mercado que la filial Copec S.A. había suscrito, con el Fondo de Inversión Privado BX e Inversiones Blue S.p.A., un acuerdo para adquirir el 100% de las acciones emitidas por Inversiones Blue S.p.A. CPA. Esta, a través de sus filiales, opera bajo la marca "Blue Express", proveedor a nivel nacional de servicios logísticos para el comercio electrónico y de courier, con una amplia red presente en la mayor parte del territorio nacional y una vasta cartera de clientes.

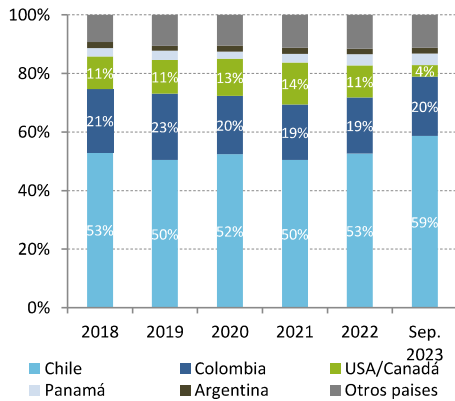
Dicha transacción se materializó en diciembre del mismo año por un precio de compra estimado en \$221.000 millones. Esta operación permite a Empresas Copec ampliar aún más su diversificación de negocios, incorporando el segmento de última milla. Ello, además, podría generar mayores sinergias en el grupo, considerando su know how en términos logísticos derivada de su extensa red de distribución de combustibles y tiendas de conveniencias, entre otros factores.

A septiembre de 2023, el Ebitda acumulado proveniente de Blue Express se situó en los \$9.069 millones.

#### — OTROS SEGMENTOS:

Marcobre es la empresa titular del proyecto Mina Justa. Asimismo, la empresa propietaria de Marcobre es Cumbres Andinas, la cual tiene como accionistas a Minsur con el 60% de

### INGRESOS POR PAÍS



la participación y a Alxar Internacional, filial 100% de Empresas Copec, con el 40% restante.

Mina Justa inicio su etapa de producción durante 2021, realizando las primeras ventas y envíos de concentrados de cobre durante la segunda mitad del año. En 2022 la mina produjo 125.000 toneladas con una estimación para fines de 2023 de 150.000 toneladas. Al respecto, en 2022 se distribuyó un dividendo de US\$132 millones hacia Empresas Copec y la compañía espera un monto similar por las utilidades de 2023.

### PLAN DE INVERSIONES CONCENTRADO EN EL TERMINO DE PROYECTOS RELEVANTES, MAPA, SUMADO A LA ADQUISICIÓN DE ACTIVOS Y MAYORES EFICIENCIAS

La estrategia de Empresas Copec en los últimos años estuvo enfocada en un relevante plan de expansión, que contempló tanto las adquisiciones, y su posterior rentabilización, como también contempló el crecimiento orgánico, para sus principales áreas de negocios, con el foco en mayores eficiencias operaciones y diversificar los mercados en donde participa, tanto en términos comerciales como productivos.

Ello, considera proyectos relevantes como MAPA, efectos asociados a la pandemia, variaciones en los principales mercados en los que participa, con cambios en los volúmenes comercializados en el caso del sector combustibles y volatilidades en los precios de la celulosa han generado presiones adicionales en los indicadores financieros con respecto a lo esperado.

El Capex de la entidad se ha mantenido por sobre los US\$2.000 millones a contar de 2018 (US\$2.358 millones a diciembre de 2022), estando concentrado mayoritariamente en el sector forestal y en menor medida energía.

A septiembre de 2023, el capex alcanzó los US\$1.433 millones, un 9,6% menor en comparación a septiembre de 2022, debido a una baja en las necesidades del sector forestal (caída anual del 15,2%).

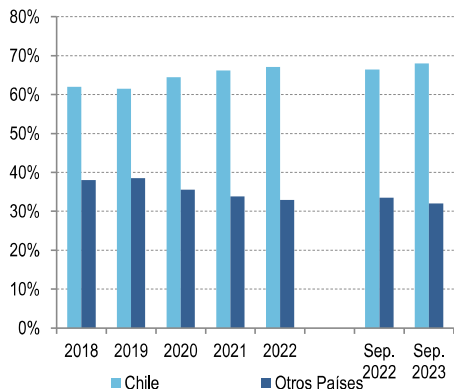
El 27 de septiembre de 2022, Arauco informó que su filial en México tomó la decisión de llevar a cabo la construcción de una nueva línea de producción de tableros MDF en su complejo industrial situado en Zitácuaro, Michoacán. Este proyecto tiene una inversión aproximada de US\$235 millones, el cual se financiará con recursos propios y se estima que incorporará cerca de 300.000 metros cúbicos de producción de MDF al año, de los cuales cerca de la mitad serían para responder a la demanda en México. La puesta en marcha de la planta se encuentra prevista durante el segundo trimestre de 2025.

Parte de las inversiones para los próximos años, considera un proyecto en Brasil por cerca de US\$ 3.000 millones con una capacidad de 2,5 millones de toneladas de fibra corta, cuyo inicio de construcción podría comenzar durante 2025. Al respecto, esta iniciativa está sujeta a varias variables que se encuentran en estudio, como son su respectivo permiso de impacto ambiental, evaluación del suministro de madera y la aprobación por parte del directorio, entre otros.

En 2023 se anunció, junto con el grupo Breca, el proyecto de Justa Subterránea, con el cual se estima un aumento del 30% de las reservas actuales, cuya producción comenzaría en 2027, con más de 500 mil toneladas de cobre fino. Al respecto, se estima que el capex para este proyecto sería de US\$400 millones.

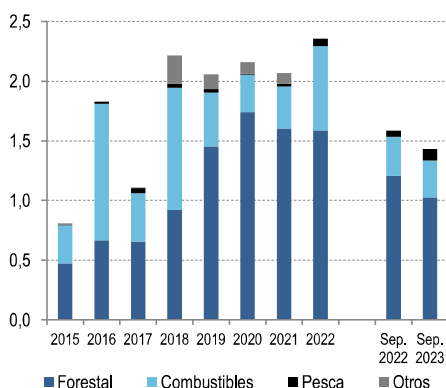
### INTERNALIZACIÓN DE LAS OPERACIONES DE EMPRESAS COPEC

Participación internacional y nacional en los activos no corrientes de la compañía



### EVOLUCIÓN DEL CAPEX

Cifras en miles de millones de US\$



### — DESINVERSIONES:

Abastible firmó un contrato para la venta del 36,25% de participación en Gasmar S.A. a inversiones Arco 4 SpA, vehículo de inversiones del grupo Arroyo Energy. Esta transacción permitió que Abastible recibiera un pago de US\$118 millones.

El 1 de noviembre de 2023, se materializó la venta de Mapco por cerca de US\$745 millones, considerando ajustes asociados a la transacción. La filial Copec, Inc., estima preliminarmente que dicha operación generará una utilidad aproximada de US\$128 millones antes de impuesto.

En 2023, la filial Arauco anunció la suspensión de las operaciones de la planta de celulosa ubicada en Licantén, debido a los eventos ocurridos en los últimos años, considerando inundaciones, periodos extremos de sequía e incendios forestales. Esta planta contaba con una capacidad de producción anual de 160 mil toneladas de fibra larga cruda (3,0% de la capacidad total de Arauco), cuyo cierre significó un castigo de US\$75 millones en el resultado no operacional de la entidad.

El 20 de diciembre de 2023, la entidad informó que su filial Arauco había suscrito un contrato de compraventa de acciones en conjunto con la filial Inversiones Arauco Internacional Limitada, para venderle a una sociedad especialmente constituida para tal efecto y designada por la sociedad brasileña Klabin S.A. la totalidad de las acciones y derechos de en las sociedades forestales brasileñas, a excepción de Forestal Vale Do Corisco S.A.

El objeto de la transacción considera plantaciones forestales de eucaliptus y pino que ocupan cerca de 85.000 hectáreas útiles. El precio de la compraventa corresponde US\$1.160 millones. Esta operación, tendrá un efecto positivo para los resultados de 2024 por cerca de US\$130 millones después de impuestos, por la venta de las acciones y derechos sociales en las Sociedades Forestales Brasileñas.

## INGRESOS Y EBITDA CONCENTRADOS EN EL SECTOR DE COMBUSTIBLES Y FORESTAL

Las mayores actividades de Empresas Copec se centran en los negocios del sector forestal y energía, concentrando la mayor generación de dividendos recibidos por el corporativo.

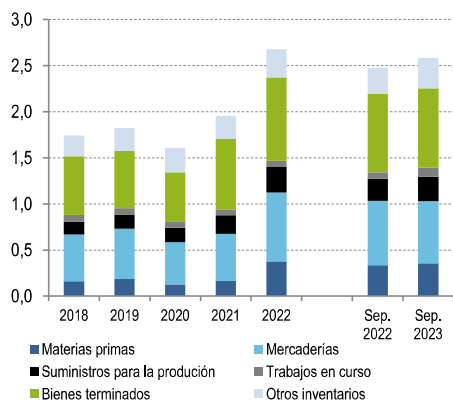
Los ingresos de la compañía se encuentran concentrados principalmente en el sector energía, principalmente por combustibles, con una incidencia a septiembre de 2023 del 78,9% sobre el total el cual se encuentra concentrado mayoritariamente a la filial Copec S.A. (74,0% del total) seguido por Abastible (4,7%). Esta mayor contribución en los ingresos es coherente con la industria de distribución de combustibles, en donde se observan altos niveles de volúmenes transados, pero con acotados márgenes.

En el caso del área forestal su participación alcanzó el 20,3%. No obstante, al mantener mayores márgenes que el sector combustible se traduce en una mayor participación del sector Forestal, mediante la filial Arauco, en la generación de Ebitda a nivel consolidado, mostrando una participación a septiembre del 2023 del 47,7% sobre el total (61,6% a diciembre de 2022), mientras que el 49,5% corresponde al sector energía (38% a diciembre de 2022).



### EVOLUCIÓN DEL INVENTARIO

Cifras en miles de millones de US\$



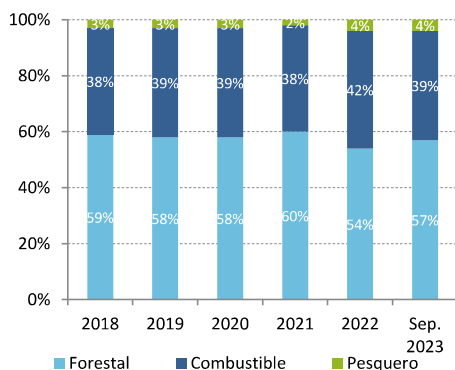
### INVENTARIO CONCENTRADO EN SECTOR FORESTAL Y COMBUSTIBLES

En los últimos años, parte fundamental de la estrategia de la compañía contempla el manejo de inventario en sus principales negocios, considerando las necesidades de capital de trabajo, variaciones en el precio, entre otros factores.

En términos de monto, el inventario consolidado tras evidenciar una disminución en 2020 hasta los US\$1.609 millones, se registró un constante crecimiento hasta los US\$2.679 millones a diciembre de 2022, producto tanto de aumento en los precios de combustibles como por una mayor cantidad de volúmenes y bienes terminados en el caso forestal. A septiembre de 2023, se registró una baja hasta los US\$2.585 millones un 4,3% menor que a septiembre de 2022.

La composición de dicho inventario por segmento durante los periodos evaluados mantenía una concentración cercana 59% (57% a septiembre de 2023) en el sector forestal, seguido por combustible con un 39% (39% al tercer trimestre de 2023) y el porcentaje restante corresponde al segmento pesquero.

### COMPOSICIÓN DEL INVENTARIO POR FILIAL



### BAJO NIVEL DE MORA DURANTE EL PERIODO Y ACOTADA INCIDENCIA EN SUS INGRESOS, PERMITEN COMPENSAR LOS NIVELES DE COBERTURA

La compañía en sus principales segmentos en donde opera ha mantenido una satisfactoria estrategia de cobranza y manejo de cuentas con respecto a sus clientes.

A nivel consolidado, la cartera de deudores comerciales evidenció un crecimiento entre 2021 y 2022 pasando desde los US\$1.499 millones en 2020 hasta los US\$2.624 millones al a fines de 2022. Este incremento en el último año se ve impulsado por un alza en las cuentas por cobrar con el Fisco a nivel nacional, asociado al sistema de estabilización de precios Mepco.

A septiembre de 2023, los deudores comerciales en términos brutos disminuyeron hasta los US\$2.220 millones, debido a una menor cartera al día.

Adicionalmente, en términos brutos, el nivel de mora mayor a 90 días se ha mantenido por debajo del 5% (4,3% a septiembre de 2023), mientras que la cobertura de la mora mayor a 90 días durante el periodo evaluado ha mantenido un comportamiento dispar, con valores entre las 0,4 veces y 1,2 veces, dependiendo de la evolución de la cartera, situándose en las 0,7 veces a septiembre de 2023.

La incidencia de la cartera bruta y su parte en mora mayor a 90 días sobre los ingresos de cada periodo se mantienen por debajo del 9% (7,1% a septiembre de 2023) y 1% (0,3% al tercer trimestre de 2023), respectivamente.

En el caso de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas estas mantienen una participación por debajo del 1% en los últimos años (0,1% a septiembre de 2023).

### MOROSIDAD Y COBERTURAS CUENTAS POR COBRAR

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2020	2021	2022	Sep. 2023
Mora mayor a 90 días (%)	4,9%	4,5%	4,1%	4,3%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,2	0,4	0,4	0,7
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	8,3%	7,7%	8,5%	7,1%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Cuentas por cobrar EERR / Ingresos (%)	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%

### ESTRUCTURA DE BAJO COSTO A NIVEL MUNDIAL E INTEGRACIÓN VERTICAL Y HORIZONTAL DE SUS OPERACIONES PERMITEN OBTENER VENTAJAS COMPETITIVAS EN NEGOCIO FORESTAL

Arauco posee una estructura de bajos costos a nivel mundial, factor que constituye su principal ventaja competitiva y le permite mantener resultados operacionales positivos incluso en la parte baja del ciclo de la industria.

Los bajos costos de producción se sustentan en el rápido crecimiento de los bosques en Sudamérica, ventaja que Arauco ha potenciado, mediante la aplicación de selección genética y de estudios de suelos, y que incide en un menor costo de la madera.

Su estructura de costos se ve también beneficiada por la eficiencia de sus plantas productivas y cercanía de sus instalaciones a los puertos de embarque, donde en algunos casos también participa en su propiedad, como Coronel en Chile y Montes del Plata en Uruguay.

Arauco opera con un alto grado de integración hacia el recurso forestal y la energía. La empresa cuenta con el mayor patrimonio forestal de Sudamérica, con cerca de 1 millón de hectáreas productivas, con reservas forestales que le permiten asegurar el suministro y la calidad de la materia prima.

Por otra parte, la compañía cuenta con 13 plantas generadoras de electricidad mediante el uso de biomasa (subproducto forestal) que le permiten satisfacer el 100% de sus requerimientos energéticos, garantizando la continuidad del suministro y menores costos, además de un ingreso extra mediante la venta de los excedentes de energía a los sistemas locales.

Su condición de productor integrado le permite, además, aprovechar importantes sinergias en la producción, comercialización y distribución de sus diferentes productos.

## MODELO DE NEGOCIO CON ENFOQUE EN LA SUSTENTABILIDAD, CONLLEVA A LOS PRINCIPALES FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

Empresas Copec cuenta con un modelo de gestión sostenible, basado en cuatro pilares los cuales son: i) sostenibilidad e innovación en el centro, ii) gobernanza e integridad, iii) acción climática y gestión responsables de los recursos naturales, iv) creación de valor social.

La compañía publica su memoria integrada bajo estándares internacionales, como es el caso de TCFD (Grupo de Trabajo sobre Declaraciones Financieras Relacionadas con el Clima) y SASB (Junta de Estándares de Contabilidad en Sustentabilidad), en línea con la norma de carácter general N° 461 de la CMF.

La entidad fue ratificada en diversos índices durante 2022 como es el caso del Dow Jones Sustainability Index Chile, FTSE4Good, Sustainability Yearbook de S&P. Además, la entidad es reconocida con el primer lugar en la categoría holding empresarial en el ranking MERCOSUR Empresas.

Empresas Copec es parte del Pacto Global de las Naciones Unidas para promover la sostenibilidad en las organizaciones, en línea con la Agenda 2030 y sus 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

La filial Copec cuenta con una declaración pública sobre el cambio climático comprometiéndose a: i) alcanzar carbono neutralidad para 2030; ii) distribuir y comercializar una proporción superior de energía renovable por sobre combustibles fósiles para 2050; iii) lograr un impacto neto positivo en biodiversidad para 2039; iv) convertirse en una empresa cero residuos para 2029, en las operaciones asociadas a sus plantas, estaciones de servicios y tiendas de conveniencia.

Arauco, cuenta con un plan de acción climático que consiste en reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en 1 millón de toneladas para 2030, mediante una estrategia enfocada en tres pilares: i) mitigación basada en ciencia, a través del reemplazo de los

combustibles fósiles en todos los procesos productivos; ii) conservación de los ecosistemas; iii) economía circular.

#### — AMBIENTALES

Empresas Copec, cuenta con métricas relacionadas al consumo de energía, agua, emisiones de gases invernadero, entre otros, los cuales son publicados en su memoria integrada.

Durante 2022, el 87,4% del consumo de energía de Empresas Copec se realiza mediante renovables y el 37% de los residuos fueron reciclados o reutilizados, además cuenta con 1,7 millones de hectáreas de patrimonio forestal.

Al igual que en otros años, la filial de Arauco se ha preparado para la temporada de incendios con diversas medidas preventivas y de combate de incendios. Ello considera una inversión de US\$84,5 millones para fortalecer la prevención y combate de los incendios para la temporada de 2023-2024.

Arauco fue la primera forestal en ser certificada carbono neutral, siendo la primera empresa del sector forestal en lograr este objetivo en el mundo. En 2022, fue ratificada su neutralidad de carbono, considerando una absorción neta de 7,2 MtCo<sub>2</sub>e.

En el segmento forestal, se han realizado diversos proyectos enfocados en aumentar la capacidad de celulosa, como también proyectos de innovación como es el caso de la pulpa para uso textil en el caso de la planta en Valdivia. Al respecto, se debe señalar que hoy en día existen nuevos mercados para la pulpa que permiten aumentar la sustentabilidad como es el caso del material para el reemplazo de los plásticos de un solo uso.

Arauco, asumió el compromiso de reservar 491 mil hectáreas para el cuidado y conservación de bosque nativo, lo que representa cerca de un tercio de las tierras que posee y administra. Esto en línea con los objetivos 30x30 del mercado global.

Arauco Brasil fue seleccionada para un proyecto de central fotovoltaica con una instalación de 811 paneles de 555 kWp en un área de 1.700 m<sup>2</sup>.

Por su parte el sector energía ha colocado su foco en la electromovilidad, mediante el avance de infraestructura de carga para vehículos eléctricos a través de su filial Copec Voltex, con una amplia red en Chile que cubre más de 1.400 kilómetros. A su vez, Terpel se encuentra avanzando en su red eléctrica mediante Terpel Voltex, con estaciones de carga rápida en Panamá, Ecuador y Colombia.

Copec Voltex, cuenta con operaciones en el segmento industrial mediante la instalación de puntos de recarga para buses eléctricos del transporte público y privado.

Copec S.A. cuenta con un PPA (Power Purchase Agreement) con Cerro Dominador, generadora de energías renovables en el desierto de Atacama mediante una planta termosolar de 100 MW, por un plazo de cinco años a contar de julio de 2020. Ello, permite a la entidad cubrir gran parte de su red de carga eléctrica. A partir de 2022, se incorporaron 63 estaciones de servicio y algunas plantas de almacenamiento.

Terpel, se comprometió en reducir un 10% de su huella de carbono para el 2025 en comparación con las emisiones de 2020.

#### — SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Por otra parte, en 2022 la inversión social se situó en los US\$21,6 millones, destinados a áreas como innovación y desarrollo, educación, cultura, equipamiento comunitario, entre otras. Dentro de los proyectos educativos se encuentra la Fundación Educacional Arauco, Campus Arauco y Fundación Terpel.

Además, la entidad mantiene una relación activa con sus principales comunidades, con el foco en fortalecer los vínculos y su participación, promoviendo las redes colaborativas y buscando un mayor crecimiento mutuo. Al respecto, la entidad mantiene un programa de relacionamiento con comunidades indígenas en Chile y Argentina.

Respecto al proyecto Mapa, la filial Arauco fundó la agencia E+E para potenciar el emprendimiento y la empleabilidad local.

### — GOBIERNOS CORPORATIVOS

La gerencia de la compañía es responsable de desarrollar e implementar las políticas y procedimientos necesarios para asegurar una adecuada gestión y control. En el caso de las filiales Arauco, Copec, Abastible y Orizon se implementan medidas y estrategias en materia de prevención y gestión de riesgos.

La entidad mantiene un completo despliegue de información sobre sus operaciones y de forma oportuna, el cual se encuentra en su página web para los inversionistas, cuenta con información sobre; gobierno corporativo, información financiera, resultados operaciones, entre otros temas.

El directorio se compone por nueve miembros, el cual cuenta con diversidad de género, experiencia y edad. Al respecto, bajo la Ley 18.045 cuenta con uno de sus miembros como independiente.

Además, la entidad mantiene diversos comités tales como: ética, seguridad de la información, gestión de incidentes, gobierno corporativo.

## INDUSTRIA DE DISTRIBUCIÓN DE COMBUSTIBLES ALTAMENTE COMPETITIVA Y DINÁMICA, CON MÁRGENES RELATIVAMENTE ESTABLES

La industria de distribución de combustibles tanto en Chile como en Colombia se caracteriza por una baja diferenciación de productos, alta competitividad, grandes necesidades de capital de trabajo y ser tomadores de precios del combustible (por su característica de *commodity*), como consecuencia se ve reflejado en bajos márgenes operativos.

Este último factor se ve en gran parte mitigado por las características propias del mercado, que permiten a la empresa mantener una relativa estabilidad en los márgenes al contar con la capacidad de traspasar al cliente final las variaciones en el precio del petróleo.

Sin embargo, ante un escenario de una alta volatilidad en el precio del combustible éstos se verían afectados producto de la valorización de los inventarios de combustibles mediante el método de costeo FIFO (*"first in first out"*). Por lo tanto, en un escenario de fuertes bajas en el precio del petróleo, los márgenes se verían afectados negativamente y viceversa en el caso de fuertes alzas, no obstante, este efecto sería temporal.

Por otra parte, debido a su condición como distribuidor no integrado implica la necesidad de satisfacer los requerimientos de capital de trabajo asociados a la adquisición del combustible que será distribuido.

## INDUSTRIA DE GAS LICUADO

La comercialización y distribución de combustibles, como el GLP, se encuentra en una industria caracterizada por la presencia de participantes de gran tamaño y productos con una baja diferenciación y alta gama de sustitutos.

En Chile, la comercialización y distribución de GLP es un mercado maduro, donde Abastible enfrenta la competencia de grandes compañías como Gasco y Lipigas.

El GLP como combustible posee una gran cantidad de productos sustitutos, como el gas natural (GN y GNL), la energía eléctrica, el petróleo diésel, el kerosene, la leña, etc. Sin embargo, el GLP tiene la ventaja de poder almacenarse y transportarse en fase líquida a temperatura ambiente y presión moderada, lo que se traduce, en envasar gran cantidad de energía en poco espacio, con una capacidad de llegar a puntos de difícil acceso.

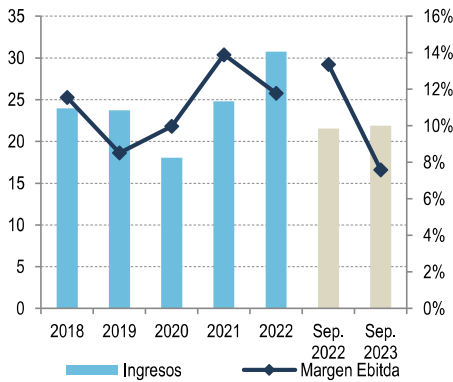
La evolución de los precios del GLP tiene relación con la evolución de los precios de los otros combustibles (líquidos y gaseosos), que tienen un comportamiento propio de productos *commodities* que son transados en mercados internacionales y presentan una relativamente alta correlación en el largo plazo.

Los precios del GLP en Chile son libres. Su determinación está relacionada a los precios de importación, contando con múltiples opciones de origen, transportándolo luego por vía marítima hasta la bahía de Quintero.

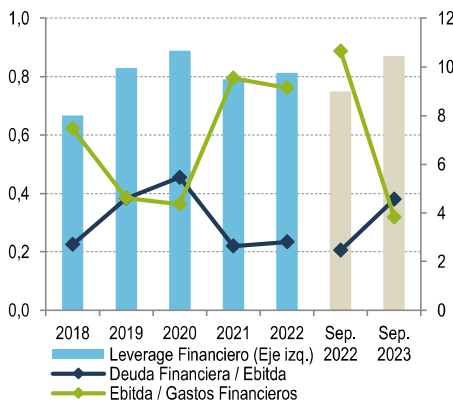
Otra característica de la industria de comercialización y distribución de combustibles es la existencia de barreras de entrada relevantes producto del volumen de inversiones necesario para participar con los estándares adecuados y exigidos por las normativas de cada país.

## EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de dólares

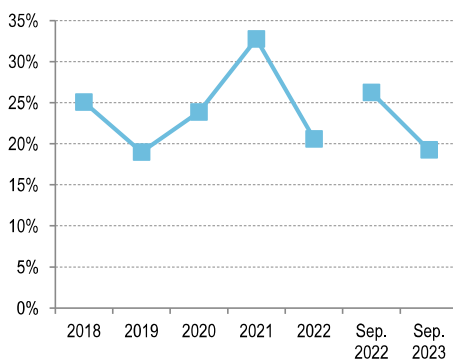


## EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



## INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados presionados principalmente por una menor generación de Ebitda por parte de Arauco, ante los menores precios en sus principales segmentos y los costos asociados a la puesta en marcha de MAPA

La mayor generación del Ebitda consolidado de Empresas Copec proviene del sector forestal, promediando el 59% de participación en los últimos años, debido a sus mayores márgenes en comparación al sector combustibles.

Lo anterior se traduce en que los resultados de Empresas Copec reflejan el carácter cíclico del negocio de la celulosa, el cual está sujeto a fuertes fluctuaciones de los precios en sus diversos tipos de productos. En contra partida, los resultados provenientes del sector combustibles presentan una mayor estabilidad en sus flujos, debido a la industria a la que pertenecen, principalmente en el caso de Copec Combustible y Abastible. Esto, permite compensar, en parte, el efecto observado en los resultados del negocio de la celulosa.

Empresas Copec a nivel consolidado, presentó al cierre del tercer trimestre de 2023 ingresos acumulados por US\$21.857 millones un 1,6% por sobre lo obtenido en igual periodo de 2022. Esto, se encuentra asociado a un aumento del 8,2% en el sector de energía que fue compensado por una baja del 19,4% en el caso del sector forestal.

Durante dicho periodo, el sector energía evidenció una caída del 13,2% en Abastible, mientras que Copec Combustible incrementó sus ingresos en un 10,0%. En términos de volúmenes comercializados a nivel nacional en Copec S.A. se registró una baja en los volúmenes totales (1,6%) debido a una caída en el canal concesionario (2,8%), mientras que se mantuvo relativamente estable en el canal industrial. Por su parte la filial Terpel, evidenció una leve disminución en sus volúmenes comercializados (1,7%), principalmente por caídas en las ventas física de combustibles en Colombia (3,8%) y Ecuador (4,7%).

Lo anterior, sumado los cambios en los precios internacionales del combustible y los efectos del tipo de cambio evidenciado al momento de consolidar las operaciones en dólares

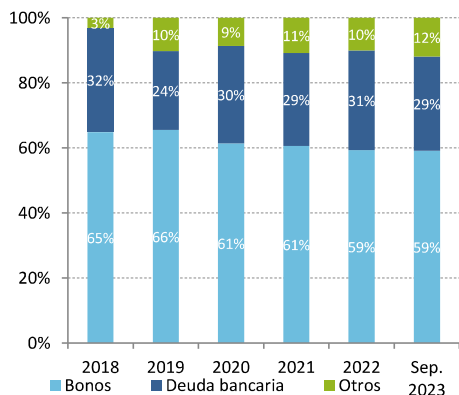
El segmento forestal evidenció una fuerte disminución en los ingresos en sus principales segmentos con caídas del 25,1% en maderas y 11,1% en celulosa, lo cual se encuentra asociado a una relevante y rápida reducción en los precios internacionales, implicando una baja acumulada a septiembre de 2023 del 23,1% en madera aserrada, 19,4% celulosa y 11,4% en paneles. A igual fecha, los volúmenes comercializados evidenciaron un crecimiento del 9,3% en el caso de la celulosa mientras madera aserrada y paneles cayeron un 17,8% y 12,1%, respectivamente.

La generación de Ebitda de Empresas Copec se situó al tercer trimestre de 2023 en los US\$1.659 millones, un 42,3% menor que septiembre 2022. Esto, proviene de una caída del 59,2% en el sector forestal y una baja del 17,1% en energía.

En el caso de Arauco, durante el periodo evaluado, se reflejaron caídas en los márgenes debido a la relevante baja en los precios y caída en los volúmenes comercializados en algunos segmentos, sumado a alza en los costos de venta unitarios para fibra larga cruda,

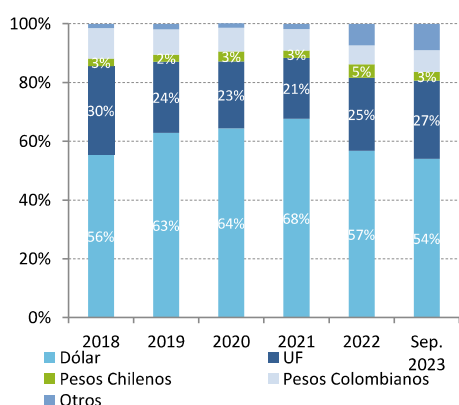
### PASIVOS FINANCIEROS POR TIPO DE DEUDA

Sin considerar IFRS 16



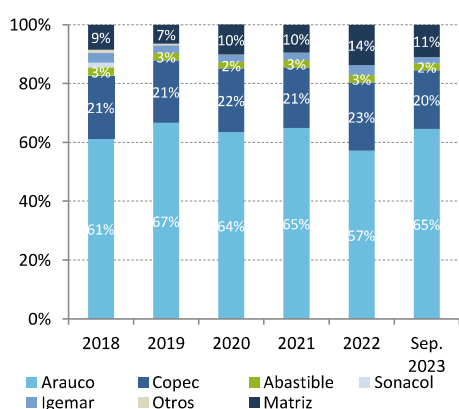
### PASIVOS FINANCIEROS POR MONEDA

Sin considerar IFRS 16



### PASIVOS FINANCIEROS POR FILIAL

Sin considerar IFRS 16



fibra corta blanqueada, fibra larga blanqueada y celulosa textil (24,3%, 32,4%, 8,3% y 7,5%, respectivamente).

Al respecto, una parte del crecimiento en los costos de la fibra corta se explica por la puesta en marcha de MAPA, mientras que en el caso de la fibra larga cruda parte de su aumento proviene de las detenciones de plantas ocurridas a raíz de los incendios forestales.

En el sector combustibles, la filial Copec S.A., bajo cifras en pesos, evidenció una disminución en los márgenes, debido al efecto negativo de la revalorización de inventario en Chile en conjunto con mayores gastos de administración y costos de distribución. En el caso de Terpel, en su moneda local se evidenció un aumento en el Ebitda debido al efecto decalaje favorable que permitió compensar los menores volúmenes comercializados.

El margen Ebitda de Empresas Copec evidenció una disminución a septiembre de 2023 hasta el 7,6% (13,4% a septiembre de 2022), cifra por debajo de los márgenes registrados al cierre de cada año durante el periodo analizado. Lo anterior, se encuentra asociado a un menor margen en los principales segmentos donde participa la entidad, Arauco y Copec S.A., entre otros factores.

Durante el periodo evaluado, la entidad ha mantenido al cierre de cada año una generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) por sobre los US\$1.500 millones (US\$2.088 millones a diciembre de 2022) a pesar de las necesidades de capital de trabajo que conllevan sus principales actividades (sector energía y forestal). A septiembre de 2023, el FCNOA alcanzó los US\$1.682 millones, registrando un leve crecimiento en comparación a igual periodo de 2022 (US\$1.656 millones).

Lo anterior, sumado a un incremento en los pasivos financieros durante el periodo, generó que el indicador de cobertura FCNOA sobre deuda financiera, a septiembre de 2023, disminuyera hasta el 19,3%, cifra por debajo de lo registrado los últimos años.

## ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura presionados ante los resultados del sector forestal

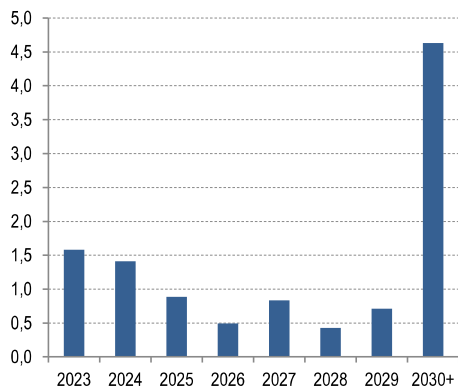
En los últimos años la entidad ha llevado a cabo un relevante plan de crecimiento, tanto orgánico como inorgánico, en sus principales segmentos, cuyas inversiones se han realizado con un adecuado mix de financiamiento entre generación propia de cada filial, pasivos financieros y, en caso de ser necesario, aportes de capital.

La compañía cuenta con una política de financiamiento, la cual consiste en mantener la solidez financiera, mediante la asignación óptima de capital y un calce estratégico de los flujos. Para ello, entre otras medidas, la entidad mantendrá una deuda financiera neta sobre Ebitda en un rango de 2,0 y 3,0 veces (considerando dos años de historia, el actual y dos años proyectados), un ratio de deuda financiera neta sobre patrimonio menor o igual a las 1,2 veces. Además, se buscará que los vencimientos del año actual y los próximos cuatro años no superen el 70% de la deuda bruta y que en un año específico los vencimientos no sean mayores al 30% del total. La matriz, mantendrá una caja mínima equivalente al 0,5% de los activos consolidados.

Los niveles de deuda financiera (incorporando pasivos por arrendamiento IFRS 16) de Empresas Copec ha presentado un constante crecimiento, exceptuando 2021, pasando desde los US\$6.649 millones a diciembre de 2016 hasta los US\$10.148 millones a fines de 2022, debido al plan de inversiones de la compañía y su respectivo financiamiento como también a las necesidades de capital de trabajo en sus principales actividades.

### PERFIL DE AMORTIZACIÓN

Cifras a septiembre de 2023, en miles de millones de US\$ y sin considerar IFRS 16



Durante 2022, la entidad realizó diversas colocaciones de bonos en el mercado local alcanzando los U.F. 12 millones, repartidos en las series Y (U.F. 1,5 millones), Z (U.F. 4 millones), AA (U.F. 3,0 millones) y serie AB (U.F. 3,5 millones). Los fondos recaudados fueron utilizados en su totalidad para el refinanciamiento de pasivos de la sociedad y/o sus filiales.

Al cierre del tercer trimestre de 2023 los pasivos financieros de Empresas Copec se situaron en los US\$10.980 millones un 18,2% mayor que septiembre de 2022, mientras que los pasivos financieros netos presentaron un incremento del 24,9% en igual periodo, ante los menores niveles de caja.

A igual fecha, Empresas Copec mantenía una estructura de su deuda compuesta, mayoritariamente por bonos (59,1%), seguido por créditos bancarios (29,0%) y en menor medida por otros (11,9%). Al respecto, esta se encuentra distribuida principalmente en la filial Arauco con un 64,6% seguido por Copec (19,9%). En términos de monedas los pasivos se encuentran mayoritariamente en dólares (54,0%) y U.F. (26,6%).

Empresas Copec, mantiene pasivos a nivel individual, que corresponden al 11,1% de la deuda consolidada septiembre de 2023, la cual se encuentran mayoritariamente compuesta por bonos corporativos emitidos en el mercado cuyos fondos fueron traspasados a sus filiales, mediante préstamos intercompañía con el mismo vencimiento y tasa de interés.

Durante el periodo evaluado, la base patrimonial mantiene un constante crecimiento, exceptuando en 2019 y 2020 que presentó caídas debido a los efectos de la crisis social y sanitaria, pasando de los US\$10.486 millones en 2016 hasta los US\$12.481 millones al cierre de 2022. A septiembre de 2023, la base patrimonial de la entidad evidenció un incremento hasta los US\$12.612 millones, debido a las utilidades del periodo.

Tras alcanzar un leverage financiero de 0,9 veces en 2020 (0,7 veces considerando leverage financiero neto) se observó una baja alcanzando las 0,8 veces durante 2021 y 2022 (0,7 veces considerando leverage financiero neto en 2022). Sin embargo, a septiembre de 2023, ante el incremento en los niveles de deuda dicho indicador se incrementó hasta las 0,9 veces.

Empresas Copec cumple con holgura los covenants asociados a sus bonos corporativos, considerando que debe mantener un ratio de endeudamiento igual o menor que las 1,2 veces (0,75 veces a septiembre de 2023).

En términos de indicadores de cobertura, en los últimos trimestres estos evidenciaron presiones debido a la baja en la generación de Ebitda de sus principales segmentos, mayoritariamente por el efecto en el sector forestal. Así a septiembre de 2023, repercutió en que el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda se incrementara hasta las 4,0 veces en comparación a las 2,4 veces obtenidas a fines de 2022 y el promedio de 2,7 veces durante 2014-2022.

Asimismo, a igual fecha, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros disminuyó hasta las 3,8 veces desde las 9,1 veces registradas en diciembre de 2022.

Feller Rate, espera observar una recuperación de los indicadores de cobertura de la entidad durante 2024 debido a un mayor precio de la celulosa sumado a la plena operación de MAPA, en conjunto con mayores eficiencias por parte de la compañía.

Lo anterior, considerando que Empresas Copec mantenga políticas financieras conservadoras, financiando sus grandes proyectos de inversión mediante una estructura de financiamiento mixta incorporando el uso de deuda financiera, generación interna de fondos y aportes de capital.



**PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ**

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2023, por US\$1.450 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

**PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ**

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

**LIQUIDEZ: SÓLIDA**

Empresas Copec cuenta con una liquidez clasificada como "Sólida". Ello, contempla a septiembre de 2023, una generación de Ebitda ajustado y de FCNOA, anualizados, por US\$2.406 millones y US\$2.114 millones.

A su vez, la entidad cuenta con una caja y equivalente por US\$1.450 millones, en comparación con vencimientos de corto plazo de la deuda financiera por US\$2.655 millones, de los cuales US\$101 millones corresponden a pasivos por arrendamiento, sumado a US\$1.871 millones en créditos bancarios, que mantiene una parte asociada al financiamiento de capital de trabajo renovable cada año.

Además, se debe considerar un capex de 2024 inferior a las necesidades de los años anteriores, ante menores inversiones, en conjunto al pago de dividendos. Eso último, considerando que el directorio de Empresas Copec mantiene una la política de dividendos de 40%, como también la distribución de dividendos provisorios.

Adicionalmente, Empresas Copec cuenta con un amplio acceso a los mercados financieros nacional e internacional que le permiten contar con una adicional flexibilidad financiera, la cual ha quedado demostrada con las emisiones en los últimos años y el financiamiento durante la pandemia.

A su vez, la entidad cuenta a nivel consolidado con US\$4.567 millones en líneas de créditos aprobadas. Ello, desde fines de 2021 considera una línea de crédito comprometida por US\$375 millones en Empresas Copec.

**CLASIFICACIÓN DE TÍTULOS ACCIONARIOS:  
PRIMERA CLASE NIVEL 1**

La clasificación de las acciones de la compañía en "Primera Clase Nivel 1" refleja la combinación entre su posición de solvencia y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.

La empresa es controlada por AntarChile -compañía ligada al grupo Angelini- con un 60,82% de la propiedad y se posiciona como la segunda compañía con mayor capitalización bursátil de Chile.

A diciembre de 2023, a pesar de que la compañía cuenta con otros accionistas de carácter de largo plazo, presentó una alta presencia ajustada (100%) y elevados niveles de rotación (623,2%).

Respecto de la disponibilidad de información, la compañía posee un área de Relación con los inversionistas, y publica una cantidad importante de información en su página Web.

El Directorio de la compañía está conformado por nueve miembros, entre ellos uno de ellos es independiente. De conformidad con el artículo 50 bis de la Ley N°18.046 y la circular N°1.526 de la Superintendencia de Valores y Seguros, la empresa cuenta con un Comité de Directores donde participa actualmente el director independiente. El Directorio y el Comité de Directores son parte de las estructuras formales del gobierno corporativo de la compañía.

	31 Enero 2019	19 Enero 2020	29 Enero 2021	31 Enero 2022	28 Sep. 2022	31 Enero 2023	4 Mayo 2023	31 Enero 2024
Solvencia	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Líneas de Bonos	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1

## RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de US\$

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sept. 2022	Sept. 2023
Ingresos Ordinarios	16.699	20.353	23.970	23.716	18.059	24.787	30.765	21.507	21.857
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.738	2.220	2.767	2.018	1.802	3.443	3.621	2.874	1.659
Resultado Operacional	788	1.211	1.755	848	641	2.290	2.357	1.965	626
Ingresos Financieros	65	47	47	61	48	55	107	67	123
Gastos Financieros	-362	-403	-371	-438	-413	-361	-396	-266	-500
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								63	19
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	597	659	1.119	226	206	1.849	1.523	1.528	221
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.512	1.594	1.710	1.056	1.891	1.827	1.200	1.167	986
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) <sup>(2)</sup>	1.653	1.831	1.873	1.762	2.346	2.969	2.088	1.656	1.682
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	1.445	1.530	1.594	1.358	1.984	2.623	1.776	1.432	1.397
Inversiones en Activos fijos Netas	-822	-1.051	-1.249	-1.636	-1.958	-1.527	-1.855	-1.368	-1.300
Inversiones en Acciones	-989	-38	-583	-217	-121	18	-251	-46	-115
Flujo de Caja Libre Operacional	-366	442	-238	-494	-94	1.114	-329	18	-18
Dividendos pagados	-251	-310	-419	-302	-93	-797	-576	-264	-411
Flujo de Caja Disponible	-617	132	-657	-796	-188	317	-905	-247	-428
Movimiento en Empresas Relacionadas	-19	4	2	-18	1	9	-3	-3	1
Otros movimientos de inversiones	7	64	22	85	-54	45	-98	-57	-22
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-628	200	-633	-729	-242	372	-1.007	-307	-450
Variación de capital patrimonial	-1		-1	8			7	7	48
Variación de deudas financieras	291	-185	1.052	1.286	242	-693	702	153	398
Otros movimientos de financiamiento	44	37	-46	-64	-72	-156	-51	-65	-112
Financiamiento con EERR				0	3	-2	-7	8	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-295	52	372	501	-68	-479	-356	-204	-115
Caja Inicial	1.584	1.289	1.342	1.714	2.215	2.147	1.668	1.668	1.312
Caja Final	1.289	1.342	1.714	2.215	2.147	1.668	1.312	1.463	1.196
Caja y equivalentes <sup>(4)</sup>	1.411	1.470	1.906	2.331	2.336	1.820	1.563	1.658	1.450
Cuentas por Cobrar Clientes	1.388	1.763	1.999	1.696	1.577	2.131	2.766	2.461	2.519
Inventario	1.375	1.503	1.743	1.824	1.609	1.954	2.699	2.478	2.585
Deuda Financiera <sup>(5)</sup>	6.649	6.595	7.465	9.273	9.828	9.064	10.148	9.289	10.980
Activos Clasificados Para La Venta	8	10	18	359	374	329	367	336	1.187
Activos Totales	21.447	22.174	23.487	24.795	25.174	25.613	28.137	27.064	28.400
Pasivos Clasificados Para La Venta				187	193	163	173	151	340
Pasivos Totales	10.961	11.261	12.293	13.621	14.114	14.151	15.656	14.668	15.789
Patrimonio + Interés Minoritario	10.486	10.913	11.194	11.174	11.060	11.462	12.481	12.396	12.612

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio+ valor justo de madera cosechada.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(4) Caja y Equivalentes: incorpora la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo y parte de los otros activos financieros corrientes, como los títulos de deuda y otros.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sept. 2022	Sept. 2023
Margen Bruto	16,5%	16,9%	17,4%	13,8%	15,6%	18,9%	16,8%	18,5%	12,2%
Margen Operacional (%)	4,7%	5,9%	7,3%	3,6%	3,6%	9,2%	7,7%	9,1%	2,9%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	10,4%	10,9%	11,5%	8,5%	10,0%	13,9%	11,8%	13,4%	7,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,7%	6,0%	10,0%	2,0%	1,9%	16,1%	12,2%	16,3%	1,7%
Costo/Ventas	83,5%	83,1%	82,6%	86,2%	84,4%	81,1%	83,2%	81,5%	87,8%
Gav/Ventas	11,8%	11,0%	10,1%	10,2%	12,1%	9,7%	9,1%	9,3%	9,4%
Días de Cobro <sup>(3)</sup>	29,9	31,2	30,0	25,7	31,4	31,0	32,4	31,1	29,1
Días de Pago <sup>(3)</sup>	36,7	37,2	31,8	31,6	39,0	34,2	31,1	30,0	25,5
Días de Inventario <sup>(3)</sup>	35,5	32,0	31,7	32,1	38,0	35,0	37,9	38,4	34,1
Endeudamiento total	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,2	1,3	1,2	1,3
Endeudamiento financiero	0,6	0,6	0,7	0,8	0,9	0,8	0,8	0,7	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,8
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,8	3,0	2,7	4,6	5,5	2,6	2,8	2,5	4,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)(3)</sup> (vc)	3,0	2,3	2,0	3,4	4,2	2,1	2,4	2,0	4,0
Ebitda / Gastos Financieros <sup>(1)(3)</sup> (vc)	4,8	5,5	7,5	4,6	4,4	9,5	9,1	10,6	3,8
FCNOA / Deuda Financiera <sup>(2)(3)</sup> (%)	24,9%	27,8%	25,1%	19,0%	23,9%	32,8%	20,6%	26,2%	19,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta <sup>(2)(3)</sup> (%)	31,5%	35,7%	33,7%	25,4%	31,3%	41,0%	24,3%	32,0%	22,2%
Liquidez Corriente (vc)	1,9	1,7	1,8	2,3	2,4	2,1	1,7	1,9	1,7

(\*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y Amortización del ejercicio+ valor justo de madera cosechada.

(2) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados.

(3) Indicadores a septiembre se presentan anualizados.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

#### ACCIONES

Presencia Ajustada <sup>(1)</sup>	100%
Rotación <sup>(1)</sup>	623,2%
Free Float <sup>(2)</sup>	39,2%
Política de dividendos efectiva	40% de las utilidades líquidas del ejercicio
Participación Institucionales <sup>(2)(3)</sup>	Menor al 10%
Directores Independientes	Uno de un total de nueve

(1) Al 31 de diciembre de 2023.

(2) Al 31 de diciembre de 2022.

(3) Considera solamente a los fondos de pensiones de Chile.

#### LINEAS DE BONOS

	624	791	792
Fecha de inscripción	11-12-2009	17-11-2014	17-11-2014
Monto de la línea (*)	UF 10 millones	UF 10 millones <sup>(2)</sup>	UF 10 millones <sup>(2)</sup>
Plazo de la línea	30 años	10 años	30 años
Serías inscritas al amparo de la línea	C, D, E y F	G, H, K	I, J, AB
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto <= 1,2 veces		
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

(2) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF10 millones.

LÍNEAS DE BONOS	1022	1023	1144	1145
Fecha de inscripción	26-05-2020	26-05-2020	05-05-2023	05-05-2023
Monto de la línea (*)	UF 3 millones	UF 7 millones	UF 3 millones	UF 7 millones
Plazo de la línea	10 años	30 años	10 años	30 años
Serie inscritas al amparo de la línea	L, M, N, O, P, W, X, AA	Q, R, S, T, U, V, Y, Z		
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto <= 1,2 veces			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie C	Serie AB	Serie I	Serie K	Serie G
Fecha de inscripción	11-12-2009	21-10-2022	15-09-2016	01-08-2018	20-11-2014
Al amparo de Línea de Bonos	624	792	792	791	791
Monto inscrito	UF 10.000.000	UF 3.500.000	U.F. 5.000.000	U.F. 1.500.000	UF 2.500.000
Monto de la colocación	UF 7.000.000	UF 3.500.000	U.F. 1.400.000	U.F. 1.300.000	UF 2.500.000
Plazo de amortización	1 cuota	22 cuotas	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	22-12-2009	15-11-2022	20-12-2016	10-09-2018	04-12-2014
Fecha de inicio de amortización	30-11-2030	30-03-2033	15-09-2026	01-08-2028	15-10-2024
Fecha de vencimiento de amortización	30-11-2030	30-09-2043	15-09-2026	01-08-2028	15-10-2024
Tasa de Interés	4,25% anual	3,3% anual	2,3% anual	2,3% anual	2,7% anual
Rescate Anticipado	30-11-2014	30-09-2024	15-09-2018	01-08-2020	15-10-2016
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Y	Z	W	X	AA
Fecha de inscripción	29-04-2022	29-04-2022	29-04-2022	29-04-2022	21-10-2022
Al amparo de Línea de Bonos	1.023	1.023	1.022	1.022	1.022
Monto inscrito	UF 7.000.000	UF 7.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Monto de la colocación	UF 1.500.000	UF 4.000.000			UF 3.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	22 cuota	1 cuota	1 cuota	1 cuota
Fecha de colocación	04-05-2022	04-05-2022			15-11-2022
Fecha de inicio de amortización	01-04-2032	01-10-2032	01-04-2027	01-04-2029	30-09-2032
Fecha de vencimiento de amortización	01-04-2032	01-04-2043	01-04-2027	01-04-2029	30-09-2032
Tasa de Interés	3,2% anual	3,5% anual	2,65% anual	2,9% anual	3,3% anual
Rescate Anticipado	01-04-2024	01-04-2024	01-04-2024	01-04-2024	30-09-2024
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

## NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

### CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

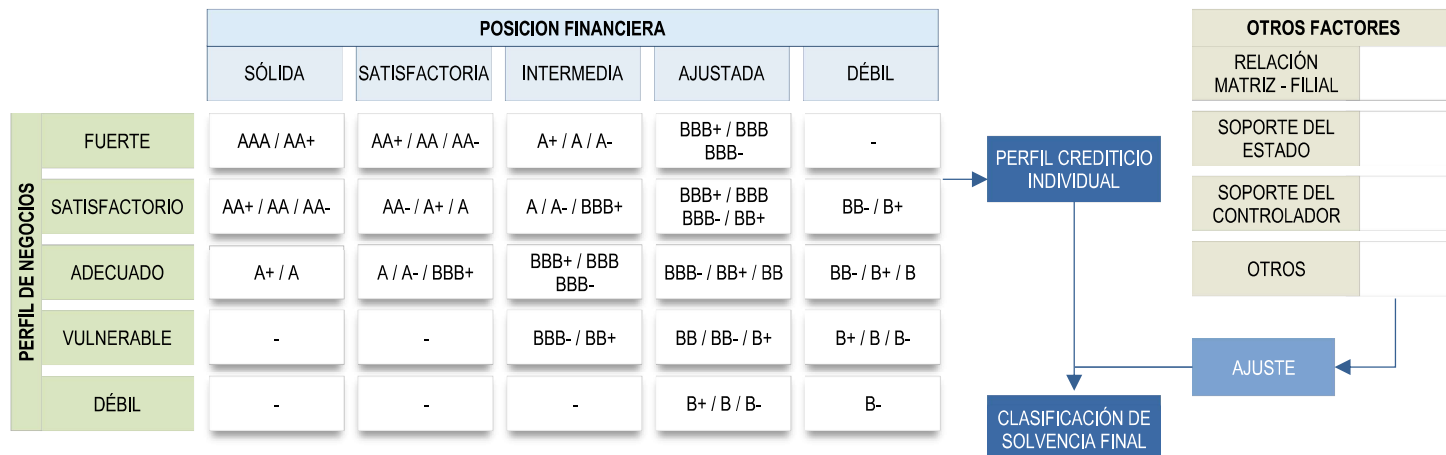
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

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

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino 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, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.