	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-01-25	AA	Estables
1-10-24	AA	Estables
Línea Bonos 1237 - AF, AG, Linea		
13-10-25	A+	Estables
Línea Bonos 1168, 1169, 545, 588, 825, 826, 936, 937 - AA, AB, F, Linea, P, R, S, W, X, Y, Z		
31-01-25	AA	Estables
1-10-24	AA	Estables
Línea Bonos 1168, 1169 - AC, AD, AE		
31-01-25	AA	Estables
13-11-24	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN “A+” LA NUEVA LíNEA DE BONOS HíBRIDOS DE CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIóN. LAS PERSPECTIVAS SON “ESTABLES”.

13 OCTUBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en “A+” la nueva línea de bonos híbridos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco). A la vez, ratificó la clasificación de la solvencia y de las líneas de bonos vigentes en “AA”. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “AA” asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Arauco refleja un perfil de negocios “Fuerte” y una posición financiera “Satisfactoria”. Adicionalmente, Feller Rate clasificó en "A+"" la nueva línea de bonos subordinada, a 35 años por U.F.20 millones, la cual tiene características híbridas que permiten asignar un 50% de crédito de capital a dicho instrumento.

Arauco es el tercer mayor productor de celulosa y de paneles del mundo. Posee una estructura de costos competitiva a nivel global, factor que constituye su principal ventaja. Ésta se sustenta en el rápido crecimiento de los bosques de Sudamérica, así como en un alto grado de integración hacia el recurso forestal, la energía y la logística, con una ubicación estratégica de bosques hacia plantas y puertos de embarque.

Los resultados obtenidos por Celulosa Arauco reflejan las fluctuaciones a las que están sujetos los precios y la demanda de sus dos grandes líneas de negocios: Celulosa y Maderas. Durante los primeros nueve meses de 2024, estos dan cuenta del mayor nivel de actividad, en conjunto con un escenario más favorable de precios en el segmento de celulosa y menores presiones sobre los precios promedio en paneles y madera aserrada (incluye *plywood*). Adicionalmente, reflejan la venta de activos forestales en Brasil y la mantención programada realizada a la Línea 3 del proyecto MAPA durante el segundo trimestre del año 2024.

A junio de 2025 los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los US$3.056 millones, disminuyendo en un 4,2% respecto de lo presentado al segundo semestre del año anterior. Ello se explica, principalmente, por los menores ingresos del segmento de celulosa (-7,5% semestral) y la caída en las ventas del segmento de maderas (-0,6% semestral).

En igual periodo, la estructura de costos disminuyó moderadamente en un 0,3%. Todo lo anterior derivó en una caída del 14,9% en la generación de Ebitda ajustado respecto de junio de 2024, alcanzando US$731 millones. En tanto, el margen Ebitda ajustado fue de 23,9%, cifra inferior al promedio presentado en los últimos años (27,0% entre 2019 y 2024).

En los últimos años, el *stock* de deuda financiera de la compañía ha estado influenciado por el desarrollo de su plan estratégico (con el proyecto MAPA presentando una inversión superior a la estimada inicialmente y el proyecto Sucuriú), los mayores requerimientos de capital de trabajo y la evolución de las condiciones de mercado que han afectado la capacidad de generación de fondos de la entidad (en particular en el año 2023). Esto ha sido mitigado, en parte, por una estrategia enfocada en fortalecer la posición financiera, utilizando vías alternativas para los requerimientos de capital de trabajo, aumentos de capital y desinversiones de activos no estratégicos. Esto es consistente con la potencial emisión híbrida a realizarse en el mercado local.

Consecuentemente, el *stock* de deuda financiera alcanzó un máximo de US$7.477 millones a junio de 2025, en línea con los mayores requerimientos de fondos. Por otra parte, la base patrimonial a junio de 2025 también alcanzó un máximo de US$9.111 millones, debido a ganancias extraordinarias de coberturas de flujo, permitiendo compensar el crecimiento de la deuda. Así, el *leverage* financiero pasó desde las 0,92

veces a junio de 2024 hasta las 0,82 veces a junio de 2025.

Al primer semestre de 2025, el aumento en el *stock* de deuda financiera y la menor generación de Ebitda resultaron en un deterioro de los principales índices crediticios. En particular, la relación de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó 3,4 veces, mientras que el indicador de cobertura sobre gastos financieros llegó a 4,9 veces (2,8 veces y 5,1 veces, respectivamente, al cierre de 2024).

A igual periodo, la sociedad contaba con una liquidez calificada en "Satisfactoria". Ello considera un mayor nivel de capex para los próximos años asociado a la realización del proyecto Sucuriú, el que requerirá aproximadamente US$4.600 millones entre 2025-2028, con una mayor carga estimada para los primeros tres años (US$4.500 millones). Además, incorpora el respaldo del grupo propietario, el que se ha hecho efectivo a través de aumentos de capital.

En consideración a lo anterior, con motivo de la aprobación del proyecto mencionado, el grupo controlador aprobó un aumento de capital social por hasta US$1.200 millones, el que será completado entre 2025 y 2026 en función de los requerimientos de Arauco. A su vez, para mitigar las presiones financieras a raíz de la relevante inversión, se acordó modificar la política de dividendos desde un 40% a un 30% para los ejercicios entre 2024 y 2026.

Adicionalmente, la calificación de la liquidez refleja el amplio acceso al mercado de capitales que posee Arauco, la existencia de una línea de crédito comprometida (RCF) por US$450 millones, fondos en caja y equivalentes por US$1.082 millones y una capacidad de generación de fondos que, considerando los últimos 12 meses, alcanzaba los US$1.449 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por US$461 millones.

Actualmente, la entidad se encuentra en proceso de inscripción de una nueva línea de bonos por un monto de hasta U.F.20 millones a un plazo de 35 años, cuyos fondos serán utilizados para refinanciar pasivos de corto y/o largo plazo, financiar proyectos de inversión y/u otros fines corporativos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera las presiones financieras transitorias que presentará la compañía ante el relevante plan de inversiones por ejecutar en los próximos años, lo cual sería mitigado, en parte, por la estrategia que ha sostenido el Grupo asociada a la mantención de riesgo crediticio.

Adicionalmente, las perspectivas incorporan los buenos fundamentos que posee la demanda y la oferta de productos forestales a nivel global, con ausencia de proyectos relevantes hasta el inicio de operación del proyecto Sucuriú. Ello concedería, de forma estructural, un escenario de demanda y de precios internacionales que, en conjunto con la mayor capacidad instalada proyectada, permitirían mantener una alta capacidad de fondos de la operación e índices crediticios en rangos en línea con la categoría de riesgo asignada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría gatillarse ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas tanto a nivel de Arauco como del Grupo, que resulten en un deterioro estructural de la posición financiera de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera de baja probabilidad.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Esteban Sánchez – Analista principal

Felipe Pantoja – Analista secundario

CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIÓN S.A.

COMUNICADO DE PRENSA

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - 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