	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
30-01-26	AA	Estables
31-01-25	AA	Estables
Línea Bonos 1237 - Linea		
30-01-26	A+	Estables
13-10-25	A+	Estables
Línea Bonos 1237 - AF, AG		
30-01-26	A+	Estables
14-10-25	A+	Estables
Línea Bonos 1168, 1169, 545, 588, 825, 826, 936, 937 - AA, AB, AC, AD, AE, F, Linea, P, R, S, W, X, Y, Z		
30-01-26	AA	Estables
31-01-25	AA	Estables
Línea Bonos 825 - Linea		
30-01-26	retiro	
31-01-25	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA LAS CLASIFICACIONES DE LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIóN.

4 FEBRERO 2026 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco). Adicionalmente, la clasificación "A+" de la línea de bonos que cuenta con características híbridas refleja su subordinación frente al resto de las obligaciones financieras. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA" asignada refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria".

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 una de sus principales ventajas. 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 la compañía 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 2025, los resultados de Arauco reflejan el menor dinamismo económico de sus principales destinos, con caídas en los volúmenes de ventas en los segmentos de paneles, madera aserrada y *plywood*, y con presiones en los precios promedio de venta, en particular en el negocio de celulosa.

De esta forma, a septiembre de 2025 los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los US$4.566 millones, registrando una disminución del 6,5% respecto de lo presentado al tercer trimestre del año anterior. Ello se explica principalmente por los menores ingresos del segmento de celulosa (-10,8% interanual) y, en menor medida, por la disminución del 1,8% interanual en los ingresos del negocio de maderas. En igual periodo, la estructura de costos presentó una reducción del 1,4%.

En tanto, la generación de Ebitda ajustado presentó una contracción del 37% respecto de igual periodo de 2024, alcanzando los US$1.013 millones, con un margen Ebitda ajustado del 22,2%, cifra que se ubica por debajo del promedio presentado en los años recientes (27% promedio entre 2019 y 2024).

En los últimos periodos, el *stock* de deuda financiera de la compañía ha estado influenciado por el desarrollo de su plan estratégico, 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 ciertos años. 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, desinversiones de activos no estratégicos y aumentos de capital.

Consecuentemente, el *stock* de deuda financiera alcanzó un máximo de US$8.056 millones a septiembre de 2025, en línea con los mayores requerimientos de inversión asociados principalmente al Proyecto Sucuriú. Por otra parte, la base patrimonial también alcanzó un máximo de US$9.202 millones, permitiendo compensar parcialmente el crecimiento de la deuda. Así, el *leverage* financiero pasó desde las 0,78 veces a diciembre de 2024 hasta las 0,88 veces a septiembre de 2025.

Al tercer trimestre 2025, el aumento de la 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 las 5,0 veces, mientras

que el indicador Ebitda ajustado sobre gastos financieros llegó a 3,6 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 2024-2028, con una mayor carga estimada para los años 2025, 2026 y 2027 (US$4.300 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$990 millones y una capacidad de generación de fondos que, considerando los últimos 12 meses, alcanzaba los US$1.479 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por US$575 millones.

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 de gran envergadura 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

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