	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 En Proceso[35a] - AH, Linea		
15-09-26	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

FELLER RATE CLASIFICA EN "A+" LA NUEVA LíNEA DE BONOS HíBRIDOS DE CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIóN.

16 SEPTIEMBRE 2026 | SANTIAGO, CHILE

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

La clasificación “AA” asignada a la solvencia y líneas de bonos Arauco refleja un perfil de negocios “Fuerte” y una posición financiera “Satisfactoria”. Adicionalmente, la clasificación "A+" de las líneas de bonos que cuentan con características híbridas refleja su subordinación frente al resto de las obligaciones financieras.

Arauco es el tercer mayor productor de celulosa y el cuarto mayor productor 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. En los últimos periodos analizados, los resultados de Arauco reflejan el menor dinamismo económico de sus principales destinos, lo que ha impactado de forma relevante los precios promedio de venta, en particular en el segmento de celulosa. En efecto, si bien en los primeros dos trimestres del año en curso los volúmenes comercializados de celulosa presentaron una variación favorable (1,4% y 7,0% en el primer y segundo trimestre, respectivamente), los precios continuaron con la tendencia a la baja evidenciada desde el primer trimestre de 2025 (-4,2% y -3,0%, en el orden dado).

De esta forma, a junio de 2026 los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los US$3.081 millones, manteniéndose relativamente estables respecto de lo presentado en el primer semestre del año anterior (US$3.056 millones). Ello considera un leve incremento en los ingresos del segmento de celulosa (0,7% interanual) y en los ingresos provenientes del negocio de maderas (0,9%).

En igual periodo, la estructura de costos registró un aumento del 6,8% interanual, lo que resultó en que la generación de Ebitda ajustado disminuyera en un 8,8%, alcanzando los US$667 millones, con un margen Ebitda ajustado del 21,7%, cifra que se mantiene por debajo del promedio presentado en años recientes (26,2% promedio entre 2019 y 2025).

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.

Cabe destacar que la estrategia de financiamiento de Arauco ha contemplado la emisión de instrumentos híbridos, parte de los cuales operan como pseudo capital (50% bajo la metodología de Feller Rate);tratamiento que se encuentra incorporado en los indicadores ajustados presentados desde el cierre del año 2025.

Consecuentemente, el *stock* de deuda financiera ajustada (excluye, además, pasivos de cobertura) ha presentado un constante aumento en los últimos años, llegando a un máximo de US$9.031 millones a junio de 2026, en línea con los mayores requerimientos de inversión asociados principalmente al Proyecto Sucuriú. Por otra parte, la base patrimonial ajustada también ha presentado una tendencia creciente, alcanzando un máximo de US$10.445 millones al primer semestre de 2026, permitiendo compensar parcialmente el crecimiento de la deuda. Así, el *leverage* financiero ajustado pasó desde las 0,76 veces a diciembre de 2024 hasta las 0,86 veces a junio de 2026.

Al primer semestre de 2026, 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 ajustada sobre Ebitda ajustado alcanzó 6,2 veces, mientras que el indicador de cobertura sobre gastos financieros llegó a 3,0 veces (5,5 veces 3,2 veces, respectivamente, al cierre de 2025).

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 (US$950 millones suscritos y pagados a la fecha del informe). 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 (recientemente renovada), fondos en caja y equivalentes por US$1.123 millones y una capacidad de generación de fondos que, considerando los últimos 12 meses, alcanzaba los US$939 millones, en comparación con vencimientos de deuda en el corto plazo por US$1.053 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 que, en el corto plazo, la compañía mantendrá presiones transitorias en sus principales índices crediticios ante el relevante plan de inversiones que se encuentra realizando, lo cual sería mitigado, en parte, por la estrategia que ha sostenido el Grupo asociada a la mantención del riesgo crediticio.

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 un deterioro de la posición financiera por sobre lo considerado en el escenario base, así como ante una rentabilización más lenta que la estimada en el plan estratégico, particularmente del Proyecto Sucuriú. Lo anterior podría generarse por condiciones de mercado más desfavorables que las previstas y/o de una menor efectividad de las medidas de mitigación implementadas por el grupo.

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