

### Feller Rate ratifica en "AA" la clasificación asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. Las perspectivas son "Estables".

Solvencia  
Perspectivas

Ene. 2019  
AA  
Estables

Ene. 2020  
AA  
Estables

Contacto: Esteban Sánchez Ch. / [esteban.sanchez@feller-rate.cl](mailto:esteban.sanchez@feller-rate.cl) - Claudio Salin G. / [claudio.salin@feller-rate.cl](mailto:claudio.salin@feller-rate.cl)

**SANTIAGO, CHILE - 12 DE FEBRERO DE 2020.** Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación asignada a la solvencia y las líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco). Las perspectivas de la clasificación se mantienen en "Estables".

La clasificación "AA" asignada refleja un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria". Además, contempla la presión transitoria en los indicadores financieros, asociada al desarrollo del proyecto MAPA, la que se verá compensada, en parte, por la rentabilización de las inversiones ya realizadas.

MAPA entraría en operación en el segundo trimestre del año 2021 y representaría una inversión cercana a los US\$ 2.350 millones, el mayor monto desarrollado en la historia de la compañía. Contempla un incremento neto en la capacidad instalada de 1,27 millones de toneladas anuales, lo que consolidaría la posición de mercado de Arauco en dicho segmento.

Arauco es el segundo mayor productor de celulosa y paneles del mundo. Posee una estructura de costos competitiva a nivel mundial, 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 a plantas y puertos de embarque.

En 2019, los resultados de Arauco se vieron impactados por una fuerte caída en los precios internacionales de la celulosa, explicado por las mayores presiones sobre la situación comercial entre Estados Unidos de Norteamérica y China; sumado a una menor demanda a nivel global, los altos niveles de inventario y la ausencia de interrupciones en la producción mundial. De esta manera, al tercer trimestre de 2019, los ingresos registraron una disminución anual de un 9,8%, con un margen ebitda ajustado del 22,4% (33,4% a septiembre de 2018).

Lo anterior resultó en una menor generación de fondos de la operación respecto de lo inicialmente esperado, presionando de forma adicional la posición financiera de Arauco. Esto se reflejó en un stock de deuda financiera que, a septiembre de 2019, alcanzó los US\$ 5.509 millones, registrando indicadores de deuda financiera neta sobre ebitda ajustado y de ebitda ajustado sobre gastos financieros de 3,5 veces y 5,1 veces, respectivamente, lo que se compara negativamente con el promedio de 2,9 veces y 5,5 veces, respectivamente, registrado en los últimos años.

Al tercer trimestre de 2019, la sociedad contaba con una liquidez "Satisfactoria". Ello incorpora altos recursos en caja y una capacidad de generación de fondos que, si bien ha estado más presionada en el último periodo, le permitiría hacer frente a sus vencimientos de deuda de corto plazo y a un mayor nivel de CAPEX. Lo anterior, considerando el amplio acceso al mercado de capitales que posee Arauco, que se refleja en las recientes emisiones de deuda. Estas últimas han sido utilizadas para financiar parte de su plan de expansión y, a su vez, refinanciar pasivos financieros con vencimientos para los años 2021 y 2022.

#### PERPECTIVAS: ESTABLES

**ESCENARIO BASE:** Considera el desarrollo de su actual plan de inversiones, enmarcado en un escenario adverso de precios de la celulosa. Lo anterior conllevaría una menor generación de fondos, con mayores necesidades de financiamiento externo, presionando sus indicadores crediticios por sobre lo proyectado inicialmente.

En contrapartida, las perspectivas incorporan los buenos fundamentos que mantiene la oferta y la demanda por productos forestales a nivel global.

Feller Rate espera que la compañía realice un plan activo de políticas financieras, eficiencias operacionales y rentabilización de inversiones, de tal forma que su posición financiera se mantenga, de forma estructural, acorde con la categoría de riesgo actual.

**ESCENARIO DE BAJA:** Podría gatillarse como consecuencia de un deterioro prolongado en sus índices crediticios ante condiciones de mercado más complejas o políticas financieras más agresivas.

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