

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Jan-21	AA	Estables
Jan-20	AA	Estables
LÍNEA BONOS 545, 588, 825, 826, 936, 937 - F, J, Línea, P, Q, R, S, U, V, W, X		
Jan-21	AA	Estables
Jan-20	AA	Estables
LÍNEA BONOS 588 - J		
Jan-21	retiro	
Jan-20	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN “AA” LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA Y LAS LÍNEAS DE BONOS DE CELULOSA ARAUCO Y CONSTITUCIÓN S.A. LAS PERSPECTIVAS SON “ESTABLES”.

5 FEBRUARY 2021 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó las clasificaciones asignadas a la solvencia y líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La clasificación “AA” asignada a la solvencia y líneas de bonos de Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco) 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 cuarto trimestre del año 2021 y representaría una inversión total 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 el mercado de celulosa.

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 2020, los resultados de Arauco se vieron impactados por una fuerte caída en los precios internacionales de sus principales productos, particularmente en el negocio de la celulosa, explicada por los efectos asociados al avance del brote COVID-19 a nivel global, lo que sumó presiones adicionales al deterioro en las condiciones de mercado evidenciado durante el año 2019. De esta manera, al tercer trimestre de 2020, los ingresos consolidados registraron una disminución anual de un 17,3%, con un margen Ebitda ajustado del 17,8% (19% a diciembre de 2019).

Lo anterior, resultó en una menor generación de fondos de la operación respecto de lo esperado inicialmente, lo que en el marco del financiamiento del proyecto MAPA, resultó en mayores necesidades de endeudamiento financiero. Así, al tercer trimestre de 2020, el *stock* de deuda financiera ajustada alcanzaba los US\$ 6.064 millones, con indicadores de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado y de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados de 6,0 veces y 3,0 veces, respectivamente, lo que se compara negativamente con el promedio de 3,2 veces y 5,3 veces, respectivamente, registrado en los últimos años.

A septiembre de 2020, la sociedad contaba con una liquidez calificada como “Robusta”. Ello, incorpora altos recursos en caja y una capacidad de generación de fondos de la operación que, si bien ha estado presionada en los últimos periodos, le permitiría hacer frente a sus vencimientos de deuda financiera de corto plazo y al nivel de CAPEX proyectado para el año en curso. Lo anterior, incorpora el amplio acceso al mercado de capitales que posee Arauco, reflejado en la presencia de líneas de crédito comprometidas con bancos de la plaza y las recientes emisiones internacionales, las que han sido utilizadas para financiar parte del plan de expansión y, a su vez, para recomprar pasivos financieros con vencimientos para los años 2019, 2021 y 2022. Adicionalmente, considera la porción restante de los fondos a percibir del aumento de capital comprometido por Empresas Copec, el que será completado según los requerimientos de Arauco.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera los buenos fundamentos que mantiene la oferta y la demanda por productos forestales a nivel global. En particular incorpora, en el corto plazo, que los precios de la celulosa y los resultados del negocio de maderas mantendrán la tendencia favorable evidenciada en los últimos meses, impulsada por los planes de apertura que se han registrado en los principales mercados en los que opera la compañía.

Adicionalmente, incorpora un máximo de endeudamiento durante el año en curso, asociado, mayoritariamente, a la realización del proyecto MAPA. Respecto de lo anterior, las perspectivas consideran el compromiso de los accionistas de mantener un adecuado nivel de endeudamiento, reflejado en el aumento de capital comprometido por hasta US\$ 700 millones (US\$ 450 millones por suscribir y pagar), el que se irá completando conforme a los requerimientos de Arauco.

Con todo, 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.

Al respecto, aun con las mejores condiciones exhibidas en los últimos meses, el escenario macroeconómico global y nacional continúa mostrando un alto nivel de incertidumbre, con efectos estructurales todavía desconocidos y con proyecciones fuertemente condicionadas a la evolución de la pandemia. Ante esta situación, Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá el avance del virus en el corto y mediano plazo en los principales factores que inciden en la clasificación de riesgo de la compañía.

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

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Claudio Salin – Director Senior

Contacto: Esteban Sánchez - Tel. 56 2 2757 0400