

SUN LOS MERCADOS

La hazaña financiera de las forestales chilenas para levantar los mayores proyectos de su historia

A casi dos años de que CMPC y Arauco anunciaran su intención de construir megaplantas de celulosa en Brasil, los equipos se han enfocado en diseñar fórmulas de financiamiento en un período marcado por magros resultados.

POR FRANCISCO NOGUERA

Las inversiones en megaproyectos de celulosa en Brasil, sumadas a la crisis que atraviesa el sector forestal, convirtieron a los planes de financiamiento en los grandes protagonistas de la hoja de ruta que se abre para CMPC y Arauco.

Fue en 2024 cuando Arauco, filial de Empresas Copec, y CMPC anunciaron que ejecutarían los mayores desembolsos de su historia: US\$ 4.600 millones para construir plantas de celulosa en Brasil. La firma ligada a la familia Ángelini construirá en el estado de Mato Grosso do Sul y los Matte en Río Grande do Sul.

Los planes de crecimiento llegaron en un momento complejo. En los últimos años, los ingresos de ambas compañías se han contraído en términos reales y sus ganancias también han caído. En paralelo, sus métricas de endeudamiento se han estrechado, llevando a que en 2025 Fitch Ratings les asignara perspectiva "negativa" a su clasificación.

El mercado no ha quedado ajeno a los malos resultados. CMPC y la matriz de Arauco se están quedando fuera de la fiesta bursátil chilena. Durante los últimos cinco años CMPC ha caído 4% en bolsa y Copec escalado solo un 14%. Por el contrario, el IPSA se ha disparado más de un 100%.

El menor crecimiento económico, una sobrecapacidad de producción en China, mayor competencia y precios de la celulosa más bajos han sido el cóctel de factores que los ha golpeado.

"Estamos hablando de los menores precios en términos reales en los últimos 25 años, y este período se ha prolongado más de lo habitual", explicó recientemente el CEO de CMPC, Francisco Ruiz-Tagle, en *Señal DF*.

Una ventana para ingresar

La importancia de Natureza y Sucuriú para las chilenas es significativa. Las fábricas tendrán capacidad para producir entre 2,5 millones y 3,5 millones de toneladas anuales de celulosa, lo cual más que duplicaría su tamaño a bajos costos.

Pese al complicado escenario financiero, los proyectos no están en duda. Arauco ya puso la primera piedra en su construcción y CMPC ha señalado que en los próximos meses el directorio dará la luz verde.

El escenario actual es muy complejo. Sin embargo, es justo en estos momentos cuando corresponde entrar. La tesis es que vendrá una recuperación y, si quieras estar ahí, debes invertir con años de anticipación", detalló un alto ejecutivo ligado a la industria.

El cómo y el costo

La semana pasada Arauco fue destacada en Nueva York por LatinFinance con el premio "DFI-Backed Deal of the Year" por el financiamiento del Proyecto Sucuriú en Brasil.

El reconocimiento se dio por uno de los pilares de su estrategia de financiamiento, que significó la operación respaldada por instituciones de desarrollo más relevante del año en América Latina y el Caribe. En detalle, fue una estructura de financiamiento mixto que combinó banca multilateral y créditos de agencias de exportación para levantar US\$ 2.200 millones.

Ese fue solo uno de los diversos métodos de financiamiento de Arauco. Cuando el directorio aprobó la iniciativa en 2024, también realizó un aumento de capital de US\$ 1.200 millones —suscritos por su matriz Copec—, luego se emitió un bono internacional por US\$ 500 millones y, a finales de 2025, un bono híbrido por US\$ 850 millones, que fue el más grande colocado en el país.

Mientras Arauco tiene su estrategia prácticamente sellada, la de CMPC recién comienza. Sin la luz verde definitiva para comenzar a construir, hoy los esfuerzos están puestos en lo que llaman "preparar el balance".

Al igual que lo hizo Arauco en 2024, cuando vendió activos forestales por US\$ 1.100 millones, CMPC anunció que se prepara para

desinvertir US\$ 1.500 millones a través de la venta de terrenos forestales y activos inmobiliarios en desuso.

Para que el directorio dé el "vamos" a Natureza es necesario contar con mayores holguras. Hoy CMPC está luchando por mantener su clasificación de riesgo: su endeudamiento cumplió tres años por sobre los parámetros asociados a su rating.

"Dados los flujos que estamos proyectando con los precios de la celulosa y con el mercado de tissue más apretado, el negocio por sí solo no sería suficiente para poder volver a un endeudamiento neto bajo las tres veces", explicó Rodolfo Schmauk de Fitch Ratings.

Ho CMPC cuenta con una clasificación BBB y Arauco con BBB-, y caer por debajo del grado de inversión [menor a BBB-] es algo a lo que no estarían dispuestos. "Es intransable", explica un conocedor.

"Estamos obligados a mirar mucho más allá de las coyunturas. Es por eso que preparamos nuestra posición de liquidez con una mirada de largo plazo, no sólo por la contingencia", detallan desde CMPC.

Desde la firma también han revelado que Natureza tiene tres pilares de financiamiento: el flujo que siga generando la compañía; instrumentos de deuda —dentro de los cuales ya emitieron un bono híbrido por US\$ 1.000 millones; y la

venta de activos, ya en ejecución.

En cuanto a la estrategia de deuda, la papelera señaló que "está explorando la emisión de bonos híbridos, bonos convencionales, deuda con ECAs [agencias de fomento a la exportación], financiamientos con el banco de desarrollo de Brasil, A/B loans [multilaterales junto a bancos comerciales], entre otras alternativas".

Mientras la estrategia ha sido vista con buenos ojos por el mercado de renta fija —sus tasas no registran sobresaltos—, desde el lado de su patrimonio aún está la interrogante si la firma también requerirá un aumento de capital cuando obtenga la luz verde. En el mercado explican que la potencial dilución para sus accionistas es uno de los factores que mantiene el precio de sus acciones castigadas.

Estrechez

Más allá de la estrategia actual, los mayores riesgos que enfrentan CMPC y Arauco sería un deterioro del escenario. La estrechez financiera de las firmas mantiene a las agencias clasificadoras atentas ante una eventual actualización en su nota de riesgo, mientras que desde el mercado saben que ello implicaría la adopción de nuevas medidas extraordinarias, como la venta de activos o aumentos de capital.

EL DESEMPEÑO FINANCIERO DE LA INDUSTRIA FORESTAL CHILENA

■ CMPC ■ ARAUCO

FUENTE: EMPRESAS CMPC Y COPEC

