



Inversiones CMPC S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Patricio Del Basto
Paula Acuña
Aldo Reyes
patricio.delbasto@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Agosto 2025

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  [@humphreyschile](https://twitter.com/humphreyschile)

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos híbridos	A+
Tendencia	Estable
EEFF base	30 de junio de 2025

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	35 años
Monto máximo	UF 10.000.000
Moneda de emisión	UF
Representante Tenedores de Bonos	Banco Santander
Garante	Empresas CMPC S.A.
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos, inversiones y otros fines corporativos.

Estados de Resultados Consolidados IFRS	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
MMUS\$ de cada año						
Ingresos de actividades ordinarias	5.287	6.323	7.821	8.097	7.739	3.692
Costo de ventas	-4.424	-4.623	-5.543	-6.343	-5.848	-2.962
Ganancia bruta	863	1.701	2.277	1.754	1.890	730
Gastos de administración y distribución	-500	-555	-698	-868	-877	-430
Costos financieros	-201	-217	-220	-317	-358	-184
Ganancia	2	572	1.053	500	513	135
EBITDA	1.026	1.738	2.179	1.419	1.628	637

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS	2020	2021	2022	2023	2024	jun-25
MMUS\$ de cada año						
Activos corrientes	3.565	4.223	4.658	4.552	4.271	4.268
Activos no corrientes	11.225	11.068	11.833	12.540	12.591	12.941
Total activos	14.791	15.290	16.491	17.092	16.863	17.209
Pasivos corrientes	1.193	2.259	3.120	2.426	2.020	2.975
Pasivos no corrientes	5.667	5.626	6.265	7.772	8.048	7.415
Total pasivos	6.859	7.886	9.385	10.198	10.069	10.390
Patrimonio	7.931	7.404	7.106	6.894	6.794	6.821
Total patrimonio y pasivos	14.791	15.290	16.491	17.092	16.863	17.212
Deuda financiera	4.217	4.624	5.081	5.822	5.875	6.115

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Inversiones CMPC S.A. (Inversiones CMPC) es la sociedad matriz de tres compañías orientadas principalmente a la producción y comercialización de madera, celulosa, productos de embalaje, sanitarios y papel *tissue* con ventas y producción tanto en Chile como en el exterior. Con todo, su principal área de negocio está representada por el segmento Celulosa. Empresas CMPC controla directa e indirectamente el 100% de la propiedad de **Inversiones CMPC** y conjuntamente ambas controlan las filiales operativas que se detallan más adelante.

Durante 2024, la empresa obtuvo ventas por US\$ 7.739 millones y un EBITDA de US\$ 1.628 millones. En la misma fecha mantenía activos por US\$ 16.863 millones, una deuda financiera por US\$ 5.875 millones y un patrimonio de US\$ 6.794 millones. Entre enero y junio de 2025, los ingresos alcanzaron US\$ 3.692 millones y el EBITDA los US\$ 637,5 millones. La deuda financiera fue de US\$ 6.115 millones y el patrimonio de US\$ 6.821 millones.

El objeto de este informe es la inscripción de una nueva línea de bonos híbridos por parte de **Inversiones CMPC**, a 35 años, por un monto máximo de colocación de UF 10 millones (permitiendo contar con bonos vigentes y efectivamente colocados con cargo a la línea por hasta UF 10 millones). Los fondos provenientes de la colocación de los bonos con cargo a esta línea se destinarán al refinanciamiento de pasivos, a inversiones y otros fines corporativos del emisor y del garante y sus filiales (el uso de fondo específico será desglosado en la respectiva escritura complementaria).

Cabe señalar que la línea de bonos de **Inversiones CMPC** se considera de carácter híbrido, al incorporar atributos tanto de deuda como de capital. De acuerdo con la metodología aplicada por **Humphreys**, ha sido clasificada como 50% deuda y 50% capital, tratamiento que se reflejará en las evaluaciones crediticias correspondientes.

Entre las principales características consideradas para la calificación en "*Categoría A+*", se encuentra la subordinación explícita respecto de las obligaciones presentes y futuras de la entidad, salvo aquellas que tengan igual o menor rango, asimismo, se reconoce la facultad del emisor para suspender el pago de intereses bajo ciertas condiciones, otorgando flexibilidad financiera sin incurrir en incumplimiento. Adicionalmente, se incorpora un mecanismo de ajuste en la tasa de interés (*step-up*), cuyas condiciones específicas se establecerán en la escritura complementaria correspondiente.

Por su parte, la clasificación asignada a los bonos series F, G, H, M, O, P y Q se mantienen en "*Categoría AA*". Dentro de las principales fortalezas, destaca el importante patrimonio forestal que dispone la compañía, este, en conjunto con sus plantas de celulosa situadas en Chile (Laja, Pacífico y Santa Fé) y Brasil (Guaiba), con una capacidad de producción de aproximadamente 4,3 millones de toneladas anuales de celulosa, le han permitido situarse dentro de los cinco principales productores de celulosa a nivel global.

Complementando lo anterior, la clasificación de riesgo valora las condiciones climáticas favorables del país, que permiten un crecimiento más acelerado de las plantaciones de eucalipto y pino radiata en comparación con los principales competidores. Esto se traduce en una mayor competitividad forestal. Además, la estratégica ubicación de los bosques y plantas permite a CMPC Celulosa mantener uno de los costos de producción más bajos a nivel mundial en celulosa de fibra corta y larga. Asimismo, la clasificación de riesgo se ve fortalecida por la diversificación tanto de su cartera de clientes como de proveedores.

Otro factor que respalda la clasificación de riesgo es el sólido liderazgo del segmento *Tissue*, con una destacada participación en el mercado local y una fuerte presencia en Latinoamérica, donde se posiciona como el segundo mayor productor. A esto se suma una amplia y consolidada red de comercialización, que abarca prácticamente

toda la población de los países donde opera, junto con un fuerte posicionamiento de marca, lo que refuerza su alta participación de mercado.

Por otro lado, al considerar el grupo como un *holding*, en el que Empresas CMPC –como se dijo anteriormente– controla directa e indirectamente el 100% de la propiedad de **Inversiones CMPC**, y en el que ambas controlan, respectivamente, el 39,3% y 60,7% de CMPC Celulosa, el 0,1% y 99,9% de CMPC Papeles y 0,04% y 99,96% de CMPC *Tissue*, se aprecia que la deuda consolidada es baja respecto al probable valor de mercado de dichos activos. En consecuencia, bajo escenarios altamente extremos e hipotéticos, la sociedad tiene activos que facilitarían el refinanciamiento de deuda, si así fuere necesario (vía entrega de acciones en garantía, apertura a bolsa, etc.).

Otra de las fortalezas que sustentan la clasificación, lo otorga el prestigio del grupo controlador, correspondiente al grupo Matte, y que se ha constituido como uno de los grupos más relevantes del país, con inversiones en el sector forestal, energético y bancario, entre otros.

La compañía, además, cuenta con un amplio acceso a fuentes de financiamiento, tanto a nivel internacional como nacional, a través de deuda financiera, o bien la colocación de instrumentos de oferta pública (bonos y acciones), que le permiten diversificar su fondeo y reducir su exposición a un solo tipo de acreedor.

La clasificación de riesgo se ve limitada por los riesgos inherentes a los productores de bienes *commodity*, que están expuestos a fluctuaciones de precios, especialmente dado que una gran parte de los ingresos proviene del segmento forestal. Aunque una caída en el precio de la celulosa podría reducir los ingresos y EBITDA, las holguras en la caja le permitirían superar un período transitorio de bajos precios. Además, una disminución en el segmento forestal, debido a la baja en los precios de la celulosa, podría verse compensada por un aumento en los flujos de los segmentos *Tissue* y Papeles, mitigando parcialmente el impacto en los ingresos.

La clasificación de **Inversiones CMPC** se ve restringida por los riesgos asociados a la actividad silvícola, especialmente los ambientales, derivados de un manejo inadecuado de los recursos forestales, lo que podría afectar el entorno de las plantaciones. Estos riesgos, a su vez, pueden generar riesgos políticos, asociados a la oposición de las comunidades al desarrollo de estas actividades, o bien, el surgimiento de reivindicaciones indígenas. Sin embargo, la empresa mitiga estos riesgos mediante certificaciones, que garantizan la protección del bosque nativo y la biodiversidad. Además, mantiene un programa de relacionamiento comunitario, que permite disminuir los riesgos asociados a eventuales rechazos por parte de las comunidades. Por otra parte, la compañía integra los Objetivos de Desarrollo Sostenible planteados por las Naciones Unidas para, entre otros aspectos, proteger el medio ambiente y el planeta.

Los bosques de la compañía están expuestos a incendios, ya sea por intervención humana o causas naturales, y la afectación puede variar según las condiciones climáticas de cada año. Sin embargo, los riesgos se han mitigado mediante una mayor cooperación entre organismos de control de incendios, el uso eficiente de recursos, la implementación de nuevas tecnologías y la contratación de seguros. A pesar de esto, el cambio climático podría agravar las condiciones para la propagación de incendios.

Por otra parte, debido a la operación en varios países, existe el riesgo de descalce de flujos entre ingresos, costos y gastos en dólares y otras monedas. Para gestionar este riesgo, la compañía utiliza coberturas mediante derivados y ajusta parte de su deuda a la moneda local en sus operaciones de *tissue*.

La tendencia de la clasificación se mantiene como "*Estable*", dado que, según la clasificadora, no se anticipan cambios significativos en los riesgos que afectan a la compañía en el corto plazo. Es importante destacar que, aunque las fortalezas estructurales de **Inversiones CMPC** y el adecuado perfil de vencimiento de su deuda, en relación con su capacidad de generación de flujos a largo plazo, otorgan al emisor una sólida capacidad para el cumplimiento de sus pasivos financieros, incluso considerando la posibilidad de caídas en sus resultados debido

a una disminución significativa en el precio de la celulosa, propia de la volatilidad de los *commodities*, se ha observado un aumento persistente en la deuda financiera de la compañía, lo que no ha sido acompañado por un crecimiento proporcional en sus flujos de ingresos ni activos. Por esta razón, para sostener la actual clasificación crediticia, se considera necesario que la empresa reduzca sus niveles relativos de endeudamiento.

La compañía ha implementado una estrategia ESG² centrada en la sostenibilidad, alineada con estándares internacionales en derechos humanos, relaciones laborales, medioambiente, educación y trabajo decente. Ha identificado grupos de interés que podrían verse afectados por sus acciones para evaluar su impacto y buscar mejoras. Además, en febrero de 2024, realizó una emisión de bono "*Green and Sustainability-Linked*" para financiar proyectos verdes.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Importante patrimonio forestal.
- Alto valor de sus activos de largo plazo respecto de su deuda financiera.
- Ventajas climatológicas.

Fortalezas complementarias

- Prestigio y experiencia del grupo controlador.
- Elevado acceso a fuentes de financiamiento.

Fortalezas de apoyo

- Marcas reconocidas y alta participación de mercado en segmentos *Tissue*.
- Atomización de clientes y proveedores.

Riesgos considerados

- Exposición a fluctuaciones del precio de mercado de la celulosa.
- Riesgos políticos y ambientales.
- Exposición a siniestros (riesgo medio con probabilidad de impacto medio a muy severo).
- Exposición al tipo de cambio (riesgo administrable).

Hechos recientes

Resultados a junio 2025

Entre enero y junio de 2025, los ingresos alcanzaron los US\$ 3.692 millones, un 3,8% menor a los registrados en el mismo periodo del año anterior, producto de contracciones en *Softys* (depreciación cambiaria de sus mercados, que se tradujo en menores precios expresados en dólares), asimismo *Biopackaging* tuvo una caída de un 4,0% y Celulosa un 2,0% (menor volumen de venta, menores precios promedio).

Los costos de venta fueron de US\$ 2.464 millones, aumentando en un 4,1% y los gastos de administración y distribución disminuyeron un 1,4% en relación con las cifras alcanzadas a junio de 2024. Dado esto el EBITDA alcanzó US\$ 637,5 millones, siendo un 22,2% menor a los US\$ 819,5 millones del mismo periodo del año anterior.

Por su parte, la utilidad del ejercicio finalizó en US\$ 135,2 millones, siendo un 60,4% menor (considerando el menor resultado operacional y bajas en ingresos financieros y resultados por unidad de reajuste inferiores). La

² Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad en estos tres ámbitos.

deuda financiera alcanzó los US\$ 6.115 millones, aumentando un 4,1% con respecto a diciembre de 2024. El patrimonio de la compañía es de US\$ 6.821 millones.

Resultados a diciembre 2024

En 2024, los ingresos, en términos nominales, de **Inversiones CMPC** llegaron a US\$ 7.739 millones, mostrando una disminución de 4,4% respecto de 2023, explicado por los menores ingresos en todos los segmentos.

Los costos de ventas, que a diciembre de 2024 fueron de US\$ 5.848 millones, exhibieron una baja de 7,8% respecto del año anterior. Por lo tanto, la ganancia bruta alcanzó los US\$ 1.890 millones, mayor a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde alcanzó US\$ 1.754 millones.

Por su parte, los gastos de administración y distribución alcanzaron los US\$ 877 millones, con un crecimiento de 1,0% respecto del mismo periodo del año anterior. Dado esto, el EBITDA a diciembre de 2024 alcanzó US\$ 1.628 millones, lo que representó un aumento de 14,7% con respecto de igual período de 2023.

La utilidad del ejercicio finalizó en US\$ 513 millones, un 2,7% mayor a los US\$ 500 millones obtenidos en 2023. El patrimonio de la compañía alcanza los US\$ 6.794 millones y la deuda financiera los US\$ 5.875 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "+" corresponde a aquellos instrumentos con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."