

Humphreys baja a “Categoría AA-” los bonos de Inversiones CMPC S.A.

Indicadores de endeudamiento se han desalineado de rangos compatibles con “Categoría AA”.

Santiago, 29 de mayo de 2026

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de Bonos		AA-
Bonos	BCMPC-F	AA-
Bonos	BCMPC-G	AA-
Bonos	BCMPC-M	AA-
Bonos	BCMPC-O	AA-
Bonos	BCMPC-Q	AA-
Línea de bonos híbridos		A
Bonos	BCMPC-R	A
Línea de efectos de comercio		N1+/AA-

Humphreys decidió cambiar la clasificación de los bonos de **Inversiones CMPC S.A. (Inversiones CMPC)** desde “Categoría AA” a “Categoría AA-” y la clasificación de los bonos híbridos desde “Categoría A+” a “Categoría A”, manteniendo la tendencia en “Estable”. Asimismo, la línea de efectos de comercio cambian a “Nivel 1+/AA-” con tendencia “Estable”.

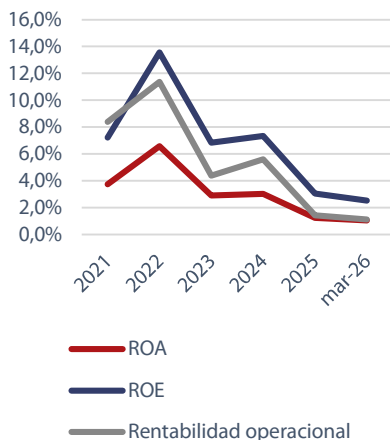
El cambio de clasificación de los bonos desde “Categoría AA” a “Categoría AA-” y de los bonos híbridos desde “Categoría A+” a “Categoría A” se fundamenta en el deterioro sostenido de los indicadores de rentabilidad y endeudamiento relativo de la compañía durante los últimos años. En particular, el margen EBITDA ha mostrado una tendencia decreciente, reduciéndose desde 27,5% en 2021 hasta 15,8% en marzo de 2026, mientras que el ROA se ha mantenido en niveles acotados, alcanzando 1,04% a la misma fecha. Lo anterior, ha presionado los indicadores de apalancamiento, destacando el aumento de la razón deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo² hasta niveles cercanos a las 5,5 veces, descontando la deuda híbrida, por sobre lo observado históricamente. En los hechos, en términos nominales, a 2025 la deuda financiera se incrementó 8,5% en relación con 2024, 9,5% respecto a 2023 y 37,9% comparado con 2021, mientras que desde 2023 el EBITDA se mantiene en niveles inferiores a los observados en 2021-2022. Asimismo, si bien los indicadores de cobertura continúan en rangos adecuados, se evidencia una tendencia menos favorable reflejado tanto en la reducción de la liquidez desde 3,0 veces en 2020 a 1,85 veces a marzo de 2026, como en la caída del ratio activos biológicos sobre deuda financiera de celulosa, desde 9,0 veces en 2021 a 3,1 veces a fines de 2025, explicado principalmente por el aumento del endeudamiento en dicho segmento. Con todo, no se desconoce la buena solvencia de la compañía y su alta capacidad para el pago de los vencimientos, sino que, de acuerdo con la metodología de **Humphreys**, los indicadores exhibidos en los últimos periodos evidencian un desalineamiento gradual respecto de los niveles de largo plazo consistentes con una clasificación en “Categoría AA”, situación que ya había sido advertida en los reportes del año 2025.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los bonos de **Inversiones CMPC** en “Categoría AA-” y de su línea de efectos de comercio en “Nivel 1+/AA-”, destaca el importante nivel de patrimonio forestal que dispone la compañía, que en conjunto con sus plantas de celulosa situadas en

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

² Métrica que considera el promedio de la rentabilidad generada en los últimos cinco años y que, como resultado de la salida de periodos de mayor rentabilidad del cálculo, se situaría en torno a 5,5 veces, descontando la deuda calificada como híbrida en el valor final.

Evolución rentabilidades



Chile (Laja, Pacífico y Santa Fé) y Brasil (Guaiba), le han permitido situarse dentro de los cinco principales productores de celulosa a nivel global.

Por su parte los bonos híbridos se califican en "*Categoría A*", dos *notchs* por debajo de la clasificación de bonos corrientes, considerando, entre otros elementos, la subordinación explícita respecto de las obligaciones presentes y futuras de la entidad (salvo aquellas que tengan igual o menor rango), la facultad del emisor para suspender el pago de intereses bajo ciertas condiciones, otorgando flexibilidad financiera sin incurrir en incumplimiento y mecanismo de ajuste en la tasa de interés (*step-up*).

La clasificación de riesgo se sustenta en ventajas estructurales del negocio forestal, como condiciones climáticas favorables que permiten mayor crecimiento de plantaciones y una estructura de costos competitiva a nivel global. Adicionalmente, destaca la diversificación de clientes y proveedores, junto con el sólido posicionamiento del segmento *Softys*, apoyado en marcas reconocidas y una extensa red de distribución en Latinoamérica.

A lo anterior se suma una sólida posición financiera, con niveles de deuda acotados respecto al valor de los activos, lo que otorga flexibilidad ante escenarios adversos. Este perfil se ve reforzado por el respaldo del Grupo Matte y el amplio acceso a mercados de financiamiento, permitiendo diversificar fuentes de fondeo y reducir la dependencia de acreedores específicos.

La clasificación está limitada por la exposición a la volatilidad del precio de la celulosa y por riesgos cambiarios propios de una operación global, aunque mitigados por diversificación de negocios, coberturas y niveles adecuados de liquidez.

Asimismo, enfrenta riesgos ambientales y operacionales, como incendios y conflictos con comunidades, parcialmente mitigados mediante certificaciones, seguros y gestión comunitaria.

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.

La compañía ha desarrollado una estrategia ASG orientada a la sostenibilidad, alineada con estándares internacionales y con identificación de sus grupos de interés para gestionar impactos y mejoras, complementada con el uso de financiamiento verde, como la emisión de bonos vinculados a sostenibilidad para apoyar proyectos ambientales.

Durante 2025, la empresa obtuvo ventas por US\$ 7.440 millones y un EBITDA de US\$ 1.199 millones. En la misma fecha mantenía activos por US\$ 20.465 millones, una deuda financiera por US\$ 6.378 millones y un patrimonio de US\$ 8.919 millones. Entre enero y marzo de 2026, los ingresos alcanzaron US\$ 1.814 millones y el EBITDA los US\$ 275,4 millones. La deuda financiera fue de US\$ 6.377 millones y el patrimonio de US\$ 8.799 millones.

Laura Ponce

Analista de riesgo

laura.ponce@humphreys.cl

Patricio Del Basto

Jefe de analistas

patricio.delbasto@humphreys.cl