



# HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## Empresas CMPC S.A.

Anual desde Envío Anterior

### ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

[laura.ponce@humphreys.cl](mailto:laura.ponce@humphreys.cl)

[patricio.delbasto@humphreys.cl](mailto:patricio.delbasto@humphreys.cl)

### FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia	<b>AA-<sup>2</sup></b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Acciones (CMPC)	<b>Primera Clase Nivel 1</b>
Tendencia	<b>Estable</b>

EEFF base 31 de marzo de 2026<sup>3</sup>

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MUS \$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	6.323.022	7.821.345	8.099.816	7.742.688	7.475.096	1.816.957
Costo de ventas	-4.628.257	-5.542.264	-6.345.528	-5.851.651	-6.045.330	-1.489.174
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.694.765</b>	<b>2.279.081</b>	<b>1.754.288</b>	<b>1.891.037</b>	<b>1.429.766</b>	<b>327.783</b>
Gastos de administración	-325.375	-424.461	-531.034	-537.342	-563.457	-137.985
Costos de distribución	-264.656	-339.566	-418.509	-422.533	-399.316	-101.397
<b>Resultado operacional</b>	<b>906.401</b>	<b>1.280.872</b>	<b>475.980</b>	<b>608.783</b>	<b>111.737</b>	<b>-4.091</b>
Costos financieros	-216.449	-216.483	-264.782	-314.714	-338.039	-90.199
<b>Ganancia</b>	<b>538.448</b>	<b>1.005.382</b>	<b>470.247</b>	<b>491.099</b>	<b>201.752</b>	<b>24.778</b>
EBITDA	1.695.481	2.112.663	1.336.990	1.541.762	1.131.733	255.440

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MUS \$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	4.233.805	4.683.116	4.572.339	4.255.310	4.365.561	4.333.586
Activos no corrientes	10.992.494	11.888.863	12.604.969	12.680.361	16.212.840	16.359.951
<b>Total activos</b>	<b>15.226.299</b>	<b>16.571.979</b>	<b>17.177.308</b>	<b>16.935.671</b>	<b>20.578.401</b>	<b>20.693.537</b>
Pasivos corrientes	2.052.702	2.399.407	2.476.374	2.044.709	2.089.423	2.105.357
Pasivos no corrientes	5.624.647	6.261.751	6.816.037	7.091.798	8.387.006	8.364.736
<b>Total pasivos</b>	<b>7.677.349</b>	<b>8.661.158</b>	<b>9.292.411</b>	<b>9.136.507</b>	<b>10.476.429</b>	<b>10.470.093</b>
Patrimonio	7.548.950	7.910.821	7.884.897	7.799.164	10.101.972	10.223.444
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>15.226.299</b>	<b>16.571.979</b>	<b>17.177.308</b>	<b>16.935.671</b>	<b>20.578.401</b>	<b>20.693.537</b>
Deuda financiera <sup>4</sup>	4.614.966	5.071.553	5.812.415	5.865.676	6.371.710	6.371.289

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría AA-.

<sup>3</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2025. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2026 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

<sup>4</sup> "Otros pasivos financieros corrientes" + "Pasivos por arrendamientos corrientes" + "Otros pasivos financieros no corrientes" + "Pasivos por arrendamientos no corrientes"

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Empresas CMPC S.A. (Empresas CMPC)** es un *holding* que transa en bolsa y que, juntamente con Inversiones CMPC S.A., de la cual posee directa e indirectamente el 100% de la propiedad, controla CMPC Celulosa, CMPC Papeles y CMPC *Tissue*. Inversiones CMPC se constituye como el vehículo de financiamiento del grupo.

Durante 2025, la empresa obtuvo ventas consolidadas por US\$ 7.475 millones y un EBITDA de US\$ 1.132 millones. Su flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación ascendió a US\$ 1.065 millones, en tanto que la ganancia alcanzó US\$ 201,8 millones. La compañía cerró el ejercicio con una deuda financiera por US\$ 6.372 millones y un patrimonio de US\$ 10.102 millones. Entre enero y marzo de 2026, **Empresas CMPC** obtuvo ingresos por US\$ 1.817 millones y un EBITDA de US\$ 255,4 millones. La deuda financiera alcanzó los US\$ 6.371 millones y el patrimonio US\$ 10.223 millones.

La clasificación de solvencia cambia desde “*Categoría AA*” a “*Categoría AA-*”, lo cual se fundamenta principalmente en las presiones observadas sobre los indicadores de endeudamiento y rentabilidad de Inversiones CMPC S.A., principal filial operativa y generadora de flujos del grupo, cuyos resultados inciden directamente en la capacidad de pago y perfil crediticio de **Empresas CMPC**. En particular, la menor rentabilidad y el aumento en los niveles de apalancamiento evidenciados en los últimos períodos a nivel de la filial han derivado en un desalineamiento respecto de los niveles históricos de su clasificación de riesgo.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de Inversiones CMPC S.A. y, por ende, a su matriz, **Empresas CMPC**, en “*Categoría AA-*”, destaca el importante nivel de patrimonio forestal que dispone la compañía, que en conjunto con sus plantas de celulosa situadas en Chile (Laja, Pacífico y Santa Fé) y Brasil (Guaiba), 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.

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, se reconoce positivamente que la deuda consolidada es baja respecto al probable valor de mercado de los 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.

Por su parte, la clasificación de riesgo de los títulos accionarios se clasifica en "*Primera Clase Nivel 1*" debido a que tienen alta presencia bursátil.

La compañía ha implementado una estrategia ASG 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 2024, realizó una emisión de bono "Green and Sustainability-Linked" para financiar proyectos verdes.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría AA<sup>5</sup>

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

(-) El signo "-" corresponde a aquellos instrumentos con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Primera Clase Nivel 1

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad de no presentar variaciones a futuro.

## Antecedentes generales

### Estructura societaria

A continuación, se presenta la estructura del conglomerado, identificándose sus principales segmentos de negocio, junto con las sociedades operativas que los integran.

Tabla 1: Estructura societaria

Sociedad	Participación directa	Participación indirecta
Inversiones CMPC S.A.	100,00%	—
CMPC Celulosa S.A.	38,20%	61,80%
CMPC Papeles S.A. ( <i>Biopackaging</i> )	0,10%	99,90%
Softys S.A. ( <i>Tissue</i> )	0,04%	99,96%

<sup>5</sup> Si bien la definición está referida a la capacidad de pago de títulos de deuda, ella también se hace extensible a empresas.

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio. Podemos ver la evolución de la presencia ajustada promedio de los últimos diez meses, observando una presencia de 100%, lo que conlleva una clasificación "Primera clase Nivel 1" (ver Ilustración 1).

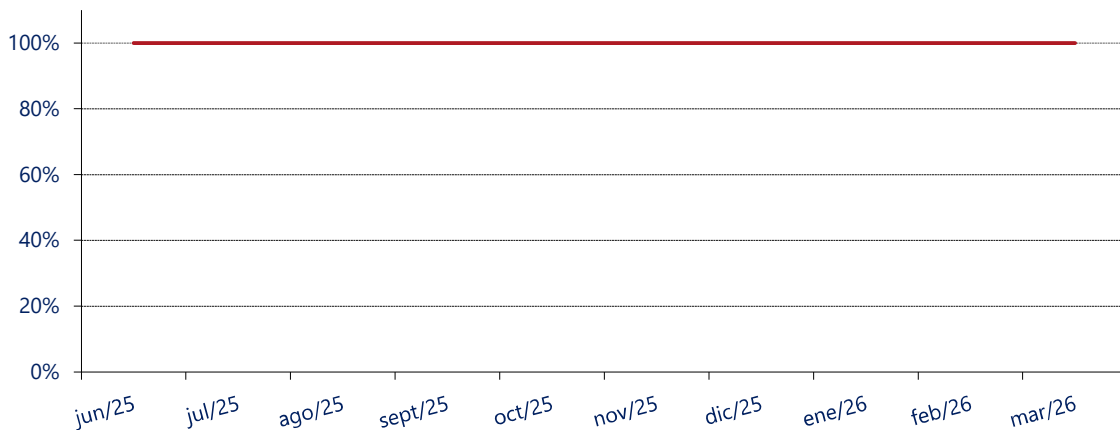


Ilustración 1: Presencia promedio

## Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (Veces)	2,06	1,95	1,85	2,08	2,09
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	2,06	1,95	1,84	2,08	2,09
Razón Ácida (veces)	1,42	1,24	1,22	1,33	1,38
Rotación de Inventarios (veces)	2,97	3,06	3,30	3,07	3,24
Promedio Días de Inventarios (días)	122,85	119,20	110,69	118,86	112,78
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,75	5,76	6,87	6,33	6,75
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	63,48	63,32	53,16	57,63	54,08
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,34	4,08	4,63	4,52	4,18
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	84,10	89,39	78,83	80,72	87,30
Diferencia de Días (días)	20,62	26,07	25,68	23,09	33,22
Ciclo Económico (días)	-102,24	-93,12	-85,01	-95,77	-79,56
Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025
Endeudamiento (veces)	0,50	0,52	0,54	0,54	0,51

Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,02	1,09	1,18	1,17	1,04
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,36	0,38	0,36	0,29	0,25
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,72	2,40	4,35	3,80	5,63
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,37	0,42	0,23	0,26	0,18
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	60,11%	58,56%	62,55%	64,20%	60,82%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,01%	0,02%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,04	6,28	2,23	2,45	0,66

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Margen Bruto (%)	26,80%	29,14%	21,66%	24,42%	19,13%
Margen Neto (%)	8,52%	12,85%	5,81%	6,34%	2,70%
Rotación del Activo (%)	41,53%	47,20%	47,15%	45,72%	36,32%
Rentabilidad Total del Activo (%) <sup>6</sup>	3,63%	6,44%	2,89%	3,05%	1,16%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,57%	6,26%	2,74%	2,88%	1,11%
Inversión de Capital (%)	94,50%	96,46%	101,78%	103,03%	109,07%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	2,90	3,42	3,86	3,50	3,28
Rentabilidad Operacional (%)	8,05%	10,78%	3,75%	4,89%	0,85%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	6,90%	12,55%	5,77%	6,16%	2,36%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,72%	60,23%	67,71%	63,53%	67,23%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	73,20%	70,86%	78,34%	75,58%	80,87%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	5,15%	5,43%	6,56%	6,94%	7,54%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,62%	15,99%	5,84%	7,64%	1,31%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	26,81%	27,01%	16,51%	19,91%	15,14%

<b>Otros indicadores</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,09%	0,07%	0,05%	0,10%	0,11%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	19,33%	17,20%	16,28%	16,39%	41,36%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,22%
Capital sobre Patrimonio (%)	19,26%	18,38%	18,44%	18,64%	14,39%

"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."

<sup>6</sup> Activos en ejecución descontados