



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO  
Desde 1988

## **Inversiones CMPC S.A.**

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:  
Laura Ponce  
Patricio Del Basto  
laura.ponce@humphreys.cl  
patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA  
Junio 2026

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

Fono (+56) 2 2433 5200 • [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo <sup>1</sup>	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos híbridos	<b>A</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	31 de marzo de 2026

Características de la línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	40 años
Monto máximo	22.500.000
Moneda de emisión	UF
Representante tenedores de bonos	Banco Santander-Chile
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos como a inversiones y otros fines corporativos del emisor y del garante (Empresas CMPC) y sus filiales.
Covenants financieros	No hay
Garante	Empresas CMPC S.A.

Estado de resultados consolidado IFRS						
M US\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos ordinarios	6.323.176	7.820.871	8.096.764	7.738.763	7.439.573	1.814.003
Costo de ventas	-4.622.616	-5.543.420	-6.342.566	-5.848.333	-6.019.494	-1.484.369
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.700.560</b>	<b>2.277.451</b>	<b>1.754.198</b>	<b>1.890.430</b>	<b>1.420.079</b>	<b>329.634</b>
Gasto de administración	-290.813	-358.104	-449.386	-454.266	-485.292	-119.850
Costos de distribución	-264.507	-339.566	-418.498	-422.547	-399.316	-101.397
<b>Resultado operacional</b>	<b>948.743</b>	<b>1.347.338</b>	<b>558.810</b>	<b>696.165</b>	<b>184.786</b>	<b>17.473</b>
Costos financieros	-217.025	-220.037	-317.146	-368.684	-391.029	-102.399
<b>Utilidad (pérdida del ejercicio)</b>	<b>571.751</b>	<b>1.052.796</b>	<b>499.581</b>	<b>513.067</b>	<b>222.188</b>	<b>32.285</b>
<b>EBITDA</b>	<b>1.737.723</b>	<b>2.178.530</b>	<b>1.419.053</b>	<b>1.628.235</b>	<b>1.198.565</b>	<b>275.435</b>

Estado de situación financiera consolidado IFRS						
M US\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	4.222.517	4.658.761	4.552.890	4.274.542	4.342.716	4.300.807
Activos no corrientes	11.067.532	11.832.472	12.539.212	12.588.257	16.122.706	16.274.190
<b>Total de activos</b>	<b>15.290.049</b>	<b>16.491.233</b>	<b>17.092.102</b>	<b>16.862.799</b>	<b>20.465.422</b>	<b>20.574.997</b>
Pasivos corrientes	2.259.155	3.119.899	2.425.916	2.020.440	2.234.074	2.330.767
Pasivos no corrientes	5.626.417	6.265.329	7.771.725	8.048.081	9.312.628	9.444.858
<b>Total de pasivo</b>	<b>7.885.572</b>	<b>9.385.228</b>	<b>10.197.641</b>	<b>10.068.521</b>	<b>11.546.702</b>	<b>11.775.625</b>
Patrimonio total	7.404.477	7.106.005	6.894.461	6.794.278	8.918.720	8.799.372
<b>Total de pasivos y patrimonio</b>	<b>15.290.049</b>	<b>16.491.233</b>	<b>17.092.102</b>	<b>16.862.799</b>	<b>20.465.422</b>	<b>20.574.997</b>
Deuda financiera	4.624.019	5.080.783	5.821.695	5.875.433	6.377.641	6.376.600

<sup>1</sup> 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 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.

El objeto de este informe es la calificación de una nueva línea de bonos híbridos por un monto máximo de UF 22.500.000 y plazo a 40 años. Los fondos provenientes de la colocación de los eventuales títulos de deuda se destinarían al refinanciamiento de pasivos como a inversiones y otros fines corporativos del emisor y del garante (Empresas CMPC) y sus filiales. Cabe destacar que, en el marco de la inscripción de la línea, la compañía inscribió una serie por un monto de UF 10.000.000 con cargo a esta, destinada en su totalidad al refinanciamiento de pasivos.

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, M, O y Q se mantiene en "*Categoría AA-*". Dentro de las principales fortalezas, 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. 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, 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.

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.

## 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 marzo 2026

En términos nominales, entre enero y marzo de 2026, los ingresos alcanzaron los US\$ 1.814 millones, manteniéndose estables con respecto a lo exhibido en el mismo periodo del año anterior. Asimismo, los costos de venta fueron de US\$ 1.484 millones, aumentando levemente respecto el mismo trimestre del año anterior (0,4%).

Los gastos de administración y distribución alcanzaron los US\$ 221,3 millones, un 4,1% superior al periodo anterior con mayores costos de distribución en todos los segmentos y mayores gastos de administración en *Softys*. Dado esto el EBITDA alcanzó US\$ 275,4 millones, siendo un 8,4% menor a los US\$ 300,6 millones del mismo periodo del año anterior.

Por su parte, la utilidad del ejercicio finalizó en US\$ 32,3 millones siendo un 43,2% menor (considerando el menor resultado operacional y mayores costos financieros, compensado en parte por mejoras en resultados por unidad de reajuste). La deuda financiera alcanzó los US\$ 6.377 millones y el patrimonio los US\$ 8.799 millones.

### Resultados diciembre 2025

En 2025, los ingresos, en términos nominales, de **Inversiones CMPC** llegaron a US\$ 7.440 millones, mostrando una disminución de 3,9% respecto de 2024, explicado por los menores ingresos en todos los segmentos (*Softys* registró una caída por la depreciación cambiaria de sus mercados, que se tradujo en menores precios expresados en dólares; *Biopackaging* exhibió un menor volumen de venta y, en el caso de celulosa, se registró una disminución por un menor precio promedio, en línea con los precios internacionales de la celulosa).

Los costos de ventas, que a diciembre de 2025 fueron de US\$ 6.019 millones, exhibieron un alza de 2,9% respecto del año anterior. Por lo tanto, la ganancia bruta alcanzó los US\$ 1.420 millones, menor a lo registrado en el mismo periodo del año anterior donde llegó a US\$ 1.890 millones.

Por su parte, los gastos de administración y distribución alcanzaron los US\$ 885 millones aproximadamente (US\$ 485 millones de administración y US\$ 399 millones de distribución), evidenciando un crecimiento respecto del mismo periodo del año anterior. Dado esto y considerando el resto de los gastos operacionales, el EBITDA a

diciembre de 2025 alcanzó US\$ 1.199 millones, lo que representó una disminución de 26,4% con respecto de igual período de 2024.

La utilidad del ejercicio finalizó en US\$ 222 millones, una disminución significativa respecto de los US\$ 513 millones obtenidos en diciembre de 2024. El patrimonio de la compañía alcanzó los US\$ 8.919 millones, mientras que la deuda financiera se ubicó en torno a US\$ 6.378 millones al cierre del período.

## 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.

### Tendencia Estable

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

*Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en [www.humphreys.cl](http://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.”*