



HUMPHREYS

CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Inversiones CMPC S.A.

Anual y Cambio de Clasificación

ANALISTAS:

Laura Ponce

Patricio Del Basto

laura.ponce@humphreys.cl

patricio.delbasto@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	AA-²
Tendencia	Estable
Bonos y línea de bonos híbridos	A³
Tendencia	Estable
Línea de efectos de comercio	Nivel 1+/AA-⁴
EEFF base	31 de marzo de 2026 ⁵

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 456 de 14.03.2006
Línea de bonos	N° 570 de 16.03.2009
Serie F (BCMPC-F)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 733 de 23.10.2012
Serie G (BCMPC-G)	Primera emisión
Serie M (BCMPC-M)	Segunda emisión
Línea de bonos	N° 927 de 27.02.2019
Línea de bonos	N° 928 de 27.02.2019
Serie O (BCMPC-O)	Primera emisión
Serie Q (BCMPC-P)	Segunda emisión
Línea de bonos híbridos	N° 1.229 de 21.08.2025
Serie R (BCMPC-R)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	N° 139 de 17.11.2020

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

² Clasificación anterior: Categoría AA.

³ Clasificación anterior: Categoría A+.

⁴ Clasificación anterior: Categoría Nivel 1+/AA.

⁵ 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.

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
Ganancia bruta	1.700.560	2.277.451	1.754.198	1.890.430	1.420.079	329.634
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
Resultado operacional	948.743	1.347.338	558.810	696.165	184.786	17.473
Costos financieros	-217.025	-220.037	-317.146	-368.684	-391.029	-102.399
Utilidad (pérdida del ejercicio)	571.751	1.052.796	499.581	513.067	222.188	32.285
EBITDA	1.737.723	2.178.530	1.419.053	1.628.235	1.198.565	275.435

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
Total de activos	15.290.049	16.491.233	17.092.102	16.862.799	20.465.422	20.574.997
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
Total de pasivo	7.885.572	9.385.228	10.197.641	10.068.521	11.546.702	11.775.625
Patrimonio total	7.404.477	7.106.005	6.894.461	6.794.278	8.918.720	8.799.372
Total de pasivos y patrimonio	15.290.049	16.491.233	17.092.102	16.862.799	20.465.422	20.574.997
Deuda financiera	4.624.019	5.080.783	5.821.695	5.875.433	6.377.641	6.376.600

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 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 Plazo⁶ 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 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*).

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.

⁶ 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.

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 categorías de riesgo

Categoría AA (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría A (títulos de deuda de largo plazo)

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.

Categoría Nivel 1 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Primera Clase Nivel 1 (títulos accionarios)

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia, estabilidad de 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.

Oportunidades y fortalezas

Elevado patrimonio forestal y alto valor de activos no corrientes: La empresa dispone de cerca de 710 mil hectáreas, que permiten plantaciones que totalizan alrededor de 627 mil hectáreas de pino y eucalipto, ubicadas principalmente en Chile, Brasil y Argentina. A diciembre de 2025, estas están valoradas en US\$ 3.856 millones, lo que cubre actualmente el 60,5% de la deuda financiera de Inversiones CMPC.

Velocidad de crecimiento de bosques: El clima de los países donde están ubicadas principalmente las plantaciones de bosques posibilita una mayor velocidad de crecimiento de los activos biológicos, que alcanza a 9,7 miles de metros cúbicos al año en Chile y 7,6 miles de metros cúbicos anuales en Brasil, lo que supera ampliamente lo registrado en los países competidores de potencial forestal. Esta ventaja se traduce en mayores niveles de competitividad y menores niveles de *cash-cost* en la producción tanto de celulosa de fibra corta, como de fibra larga, que ha significado que la compañía se haya situado como el segundo productor mundial de celulosa de mercado.

Posicionamiento de los productos *tissue* en el mercado local: El segmento *Softys* presenta un fuerte posicionamiento en los mercados donde opera en la producción y comercialización de papeles *tissue* y productos sanitarios, alcanzando ingresos del orden de US\$ 3.314 millones a diciembre de 2025 (US\$ 3.400 millones a diciembre de 2024). El adecuado posicionamiento competitivo del segmento se encuentra respaldado por el uso de marcas ampliamente reconocidas por los consumidores, tales como Confort, Elite, Nova, Babysec y Ladysoft, entre otras. Cabe destacar, además, que la compañía es capaz de atender distintos segmentos socioeconómicos, en la medida que dispone de un portafolio de productos que abarca todo el espectro de relación precio-calidad.

Elevado acceso a fuentes de financiamiento: La compañía, como grupo, cuenta con un amplio acceso a fuentes de financiamiento tanto en Chile como en el extranjero, ya sea mediante deuda financiera o a través de la emisión de instrumentos de oferta pública, como bonos y acciones, lo que le permite diversificar el fondeo y reducir su exposición a un solo tipo de acreedor; dicha flexibilidad quedó reflejada durante 2025, con emisiones de bonos en el mercado estadounidense, así como colocaciones en los mercados chileno y mexicano.

Atomización de clientes y proveedores: La emisora presenta una cartera de clientes atomizada, ya que ningún cliente representa más de un 5% de los ingresos en cada uno de los segmentos. Más aún, posee una amplia red de proveedores, ya que ninguno de ellos representa más del 10% del total de las compras.

Experiencia en el rubro: Participando en la industria Papeles y Celulosa, la compañía ostenta 100 años en el mercado chileno en los cuales ha mostrado capacidad para enfrentar y sobrellevar diversos escenarios económicos y aprovechar las oportunidades que se han generado en el mercado doméstico y en el extranjero.

Experiencia del grupo controlador: El elevado reconocimiento del grupo controlador, correspondiente al Grupo Matte, el cual concentra en torno al 56% del capital social, y es considerado uno de los conglomerados empresariales más relevantes del país, con inversiones diversificadas en los sectores forestal, energético y bancario, entre otros, constituye una fortaleza relevante desde la perspectiva de riesgo crediticio.

Factores de riesgo

Producto *commodity*: Dado que la celulosa es un *commodity*, se ve expuesto a variaciones en el precio internacional de este. No obstante, este riesgo se ve parcialmente atenuado por la estructura geográfica de sus operaciones y por la complementariedad de sus segmentos productivos, lo que otorga mayor flexibilidad frente a escenarios de precios bajos de la celulosa en determinados períodos. Es decir, ante disminuciones en el precio de la celulosa el segmento forestal se ve afectado lo que se logra contrarrestar, aunque en menor medida, con un menor costo de producción de los segmentos *Softys* y Papeles.

Exposición a siniestros: Dentro del proceso productivo, existe la posibilidad de que ocurran eventos de tipo climáticos tales como inundaciones, tormentas o sequías y también está expuesta a incendios ya sea por efectos naturales o de terceros que podrían paralizar la operación de las instalaciones operativas de la compañía. Sin embargo, la compañía cuenta con seguros que mitigan este riesgo.

Riesgos políticos y ambientales: Un eventual manejo inadecuado del recurso forestal que genere impactos negativos en los territorios donde se emplazan las plantaciones podría derivar en oposición de las comunidades y otros grupos de interés, afectando la continuidad operativa de la compañía. En este contexto, CMPC mitiga dicho riesgo mediante la aplicación de estándares internacionales de alto nivel en manejo forestal sostenible, contando con certificaciones como FSC (*Forest Stewardship Council*) y CERTFOR/PEFC, las que consideran prácticas responsables en materias de biodiversidad, uso y protección del recurso hídrico y relacionamiento comunitario.

Adicionalmente, la compañía ha reforzado su estrategia de sostenibilidad y financiamiento responsable, incluyendo la emisión de instrumentos de financiamiento verde, destinados a apoyar iniciativas orientadas a mejorar la gestión ambiental y la eficiencia operativa. En paralelo, CMPC desarrolla de manera permanente programas y proyectos de vinculación con comunidades locales, con foco en diálogo, desarrollo territorial y creación de valor compartido, alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, lo que contribuye a fortalecer su licencia social para operar y a reducir riesgos socioambientales de largo plazo.

Exposición al tipo de cambio: La volatilidad de los tipos de cambio incide de manera relevante en los resultados de la empresa, dada su exposición a múltiples monedas. Si bien una proporción significativa de los ingresos, particularmente en el negocio de celulosa, se genera en dólares estadounidenses o en monedas indexadas a dicha divisa, una parte importante de los costos operacionales y de las inversiones también se encuentra denominada o referenciada en dólares, lo que atenúa parcialmente el impacto neto.

Por su parte, el segmento *Softys* presenta una exposición cambiaria de signo distinto, dado que una proporción relevante de sus ingresos se genera en monedas locales de América Latina, mientras que parte de sus costos, especialmente las materias primas como la celulosa, está asociada al dólar. En este sentido,

Softys actúa como una cobertura natural parcial frente a la exposición cambiaria del negocio de celulosa; no obstante, durante 2024 y 2025 la depreciación de algunas monedas locales y las presiones inflacionarias afectaron negativamente sus márgenes, evidenciando que dicha cobertura no es perfecta.

Considerando que una parte relevante de las obligaciones financieras y compromisos de pago se encuentra denominada en monedas distintas a la moneda funcional, la empresa utiliza de manera activa instrumentos de cobertura cambiaria con el objetivo de mitigar el riesgo de descalces de moneda y reducir la volatilidad de sus flujos y resultados financieros.

Antecedentes generales

La compañía

Inversiones CMPC S.A., filial de Empresas CMPC S.A., es la sociedad *holding* a través de la cual se canalizan las inversiones del grupo en sus principales líneas de negocio. Su actividad se materializa principalmente mediante sus participaciones en CMPC Celulosa S.A., CMPC Papeles S.A. y *Softys* S.A., en las cuales mantiene participaciones accionarias directas de 61,78%, 99,90% y 99,96%, respectivamente.

En la práctica, el grupo desarrolla una industria forestal integrada, orientada a la producción y comercialización de madera, celulosa, soluciones de embalaje (*biopackaging*), papel *tissue* y productos de higiene personal y de uso fuera del hogar, a través de sus distintas filiales operativas. A nivel consolidado, el Grupo CMPC mantiene operaciones industriales y comerciales en doce países, con una presencia internacional relevante y una cartera de exportaciones que alcanza más de 50 destinos.

El control indirecto de **Inversiones CMPC**, a través de Empresas CMPC S.A., es ejercido por las familias Larraín Matte, Matte Capdevila y Matte Izquierdo, quienes han suscrito un pacto de control y actuación conjunta, el cual contempla, entre otros aspectos, restricciones a la libre disposición de las acciones, otorgando estabilidad a la estructura de propiedad y a la conducción estratégica del grupo.

Composición de los flujos

Inversiones CMPC exhibe una estructura de generación de flujos con fuerte diversificación geográfica y una base operativa articulada en tres líneas de negocio. Su presencia en más de 50 países y cinco continentes permite atenuar la exposición a ciclos económicos regionales, manteniendo al mismo tiempo una estructura productiva relativamente concentrada.

Desde el punto de vista operativo, el emisor desarrolla sus actividades mediante tres áreas principales: Celulosa, a través de su filial CMPC Celulosa S.A., que a su vez agrupa diversas sociedades operativas tales como Forestal Mininco SpA, CMPC Pulp SpA, entre otras; *Biopackaging*, canalizado a través de CMPC Papeles S.A., que integra compañías como Cartulinas CMPC SpA, Papeles Cordillera SpA, entre otras; y *Softys*, a través de CMPC Tissue S.A., orientada a productos de higiene personal y del hogar.

Dentro de estas tres líneas de negocio, el segmento de celulosa destaca por su elevada relevancia relativa, tanto en términos de ingresos como de EBITDA. No obstante, su aporte es variable y altamente dependiente del precio internacional de la celulosa, principal determinante de su desempeño financiero.

En este contexto, durante los últimos cinco años, los ingresos del segmento celulosa han representado, en promedio, un 48,4% de los ingresos consolidados, mientras que su contribución al EBITDA ha alcanzado un promedio de 67,8%, reflejando su mayor margen relativo dentro del portafolio del grupo.

Por su parte, el segmento *Softys* se posiciona como la segunda línea de negocio en importancia, con una participación promedio del 40,7% de los ingresos consolidados en el período analizado y un 23,7% del EBITDA, contribuyendo a una mayor estabilidad de flujos dada su menor exposición a la volatilidad de los precios de *commodities*.

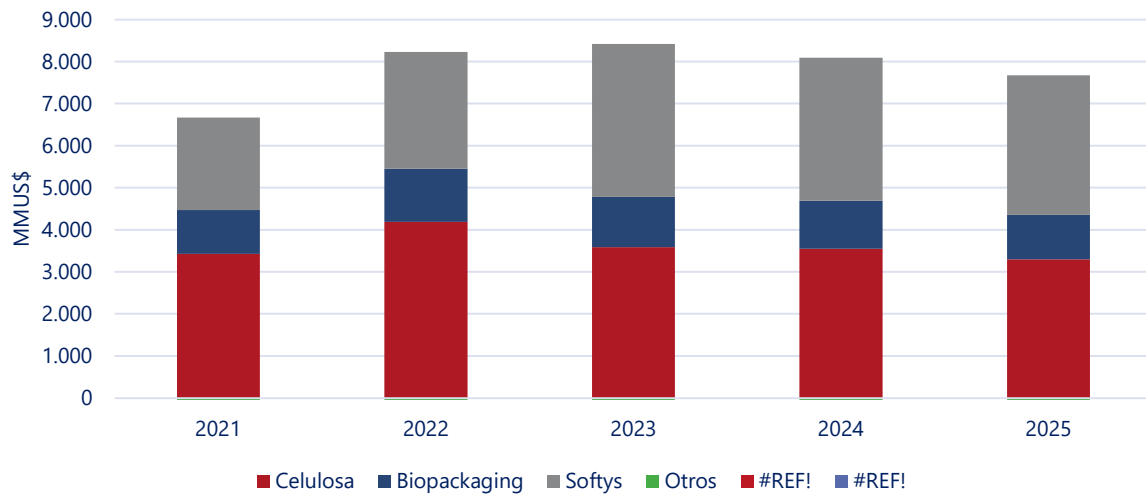


Ilustración 1: Estructura de ingresos por segmento

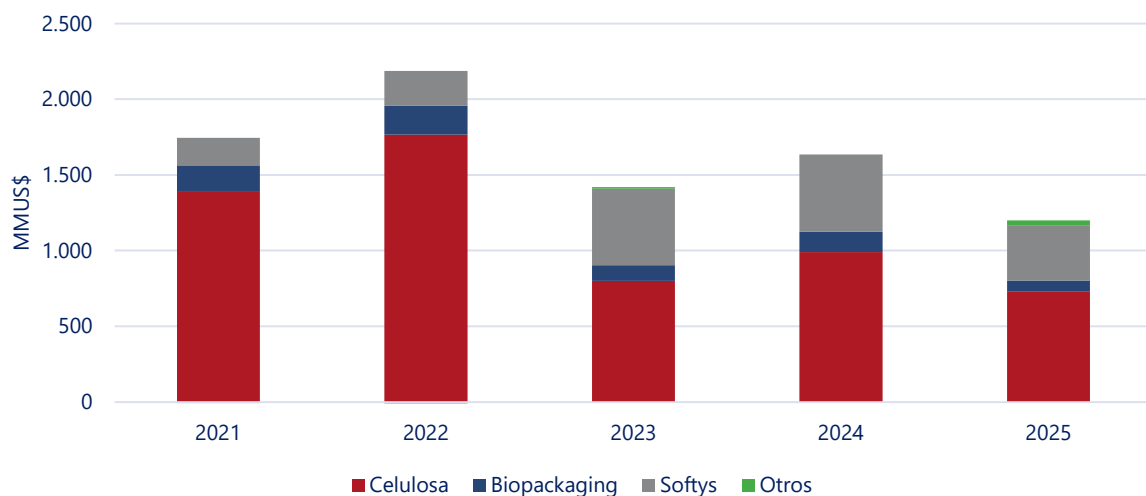


Ilustración 2: Estructura de EBITDA por segmento

En términos de destino geográfico, Brasil se consolida como el segundo principal mercado de la compañía, manteniendo una participación relevante y relativamente estable en el período reciente, en niveles cercanos al 16% de los ingresos consolidados.

En tanto, las ventas en Chile se han mantenido estables, con una participación cercana al 16% de los ingresos totales durante los últimos años, lo que reafirma su rol como mercado base relevante, aunque sin concentraciones excesivas dentro de la estructura consolidada de flujos.

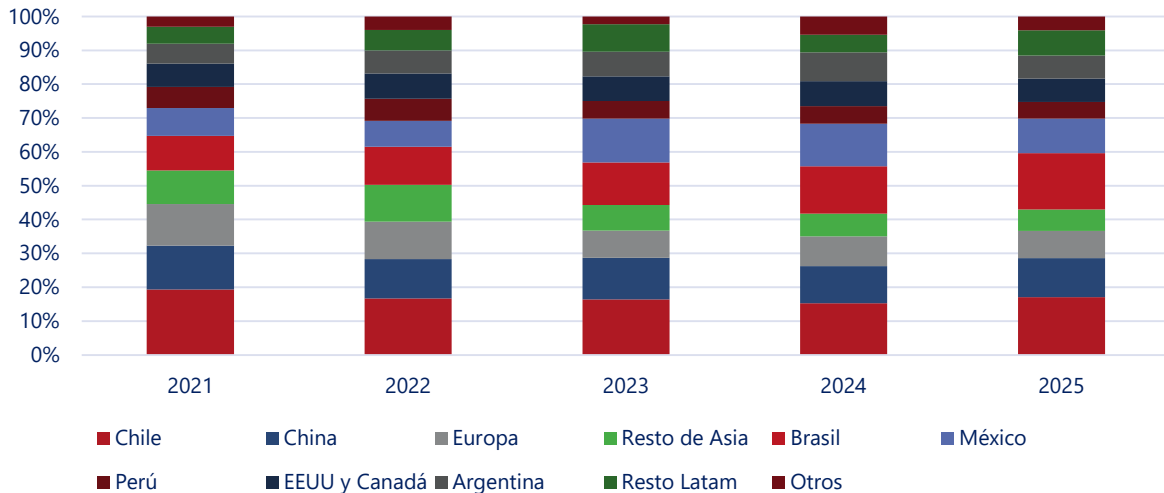


Ilustración 3: Estructura de ingresos por país

Líneas de negocios

Tal como se ha señalado previamente, el emisor opera a través de tres líneas de negocio, las cuales se estructuran mediante distintas razones sociales. Durante 2025, los ingresos totales de **Inversiones CMPC** ascendieron a US\$ 7.439 millones, de los cuales un 43,3% correspondió al segmento Celulosa, un 44,5% al negocio *Softys* y un 14,2% a Packaging.

En términos de EBITDA, durante 2025 este alcanzó US\$ 1.199 millones, siendo el segmento Celulosa el más relevante en la generación de flujos, al concentrar un 60,7% del total. En tanto, *Softys* aportó un 30,5%, mientras que Packaging representó un 6,2% del EBITDA consolidado.

Segmento Celulosa

Esta área de negocio conforma uno de los principales grupos forestales a nivel mundial. A través de sus filiales, la compañía se dedica a la producción y comercialización de celulosa y productos de madera, además de la gestión del patrimonio forestal de CMPC, el cual totaliza aproximadamente 710 mil hectáreas.

De este total, las plantaciones forestales alcanzan 627 mil hectáreas, concentradas mayoritariamente en Chile (68,1%), seguido por Brasil (22,3%) y Argentina (9,6%). La Ilustración 4 presenta la evolución de las plantaciones de la compañía durante el período 2021–2025.

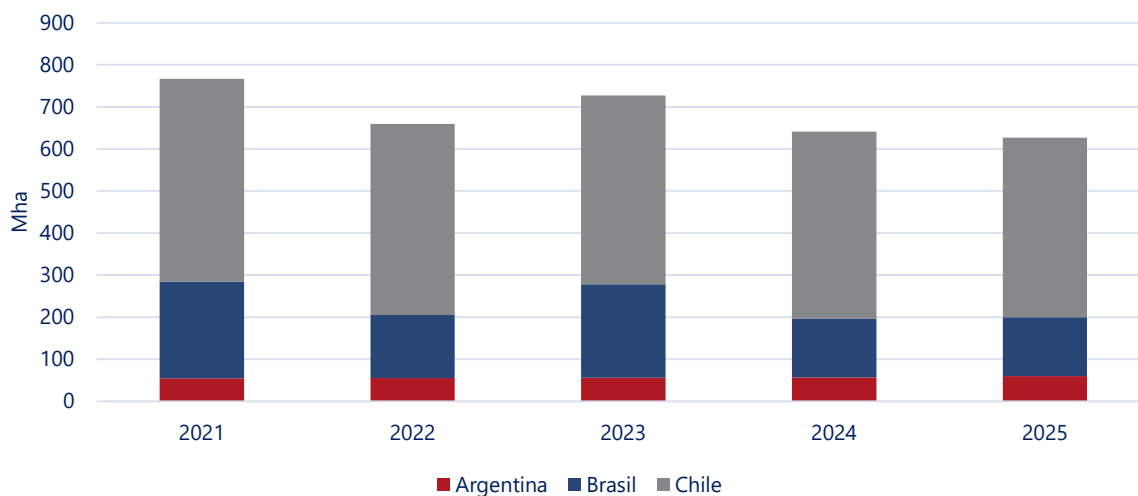


Ilustración 4: Evolución hectáreas plantadas

Por su parte, CMPC opera cuatro plantas de celulosa —Laja, Pacífico, Santa Fe y Guaíba—, las que constituyen la base industrial del segmento de celulosa a nivel regional.

En el negocio de maderas, la compañía cuenta con diversas instalaciones industriales, incluyendo plantas de *plywood*, aserraderos y remanufactura, que permiten cubrir distintas etapas de la cadena de valor forestal. En conjunto, estas operaciones forman parte de una plataforma productiva integrada, distribuida en 53 plantas industriales ubicadas en doce países.

Evolución de los ingresos y EBITDA

Al cierre de 2025, el segmento de celulosa concentró aproximadamente el 44,3% de los ingresos consolidados de la compañía, totalizando US\$ 3.296 millones, lo que representa una disminución respecto de los US\$ 3.548 millones registrados en 2024. La relevancia de esta línea de negocio dentro del *mix* de ingresos se encuentra estrechamente asociada a la evolución del precio internacional de la celulosa, principal variable explicativa de su desempeño operacional.

En este contexto, durante 2025 el EBITDA del segmento se redujo en un 26,6%, alcanzando US\$ 727,3 millones, frente a los US\$ 990,5 millones del ejercicio anterior, reflejando principalmente el impacto de menores precios de venta, parcialmente compensados por eficiencias operacionales y control de costos. Como resultado, el margen EBITDA del segmento se ubicó en 22,1%, evidenciando una contracción relevante en comparación con años previos.

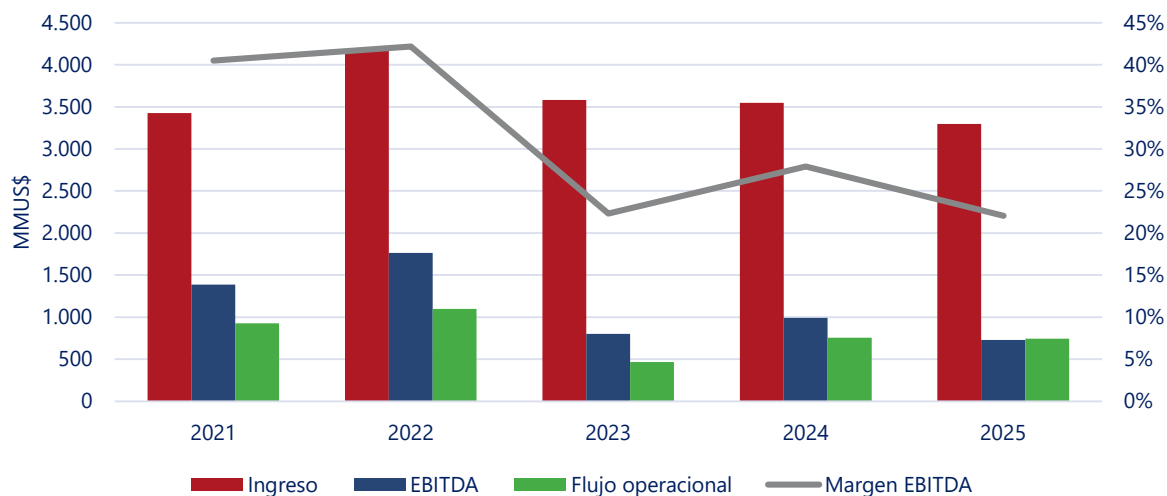


Ilustración 5: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento Celulosa

Uno de los factores fundamentales para el desarrollo de esta línea de negocio es la disponibilidad y valorización del activo biológico, insumo clave para la producción de celulosa destinada a los distintos mercados internacionales. En este sentido, la Ilustración 6 presenta la evolución de los activos biológicos de **Inversiones CMPC** durante el período analizado.

De acuerdo con dicha información, se observa que la valorización de los bosques se ha mantenido relativamente estable, situándose de manera consistente en torno a los US\$ 3.340 millones entre 2021 y 2025.

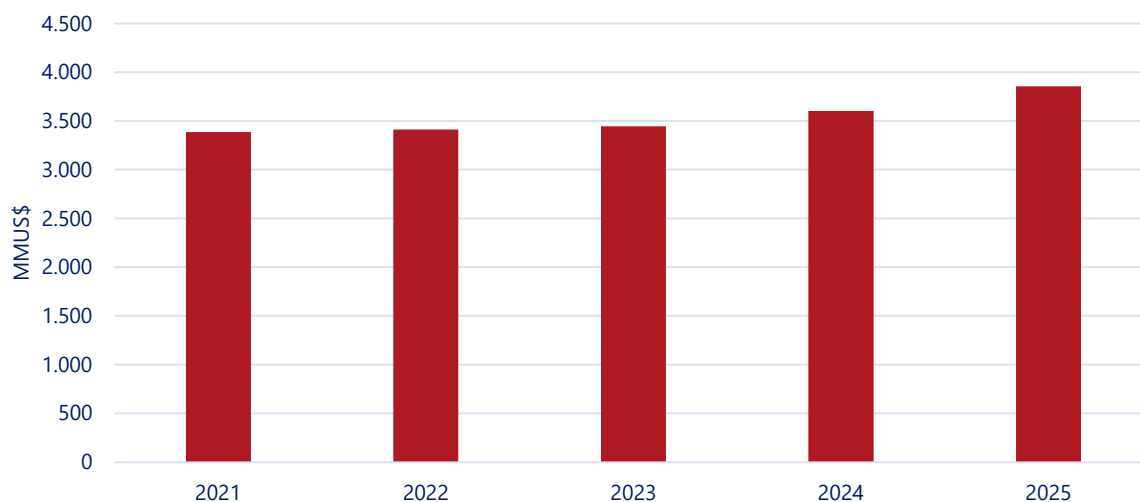


Ilustración 6: Evolución activos biológicos

Segmento *Tissue* (Softys)

El segmento *Softys* comprende la producción y comercialización de productos de higiene personal y del hogar, elaborados principalmente a partir de la fibra virgen y materiales reciclados, abarcando tanto formatos de uso masivo como soluciones específicas para distintos segmentos de consumo. Su portafolio incluye, entre otros, papel higiénico, toallas de papel, servilletas, pañuelos, toallas húmedas, pañales y productos de higiene femenina.

Este segmento cuenta con un amplio portafolio de marcas, cercano a 30 marcas, entre las que destacan Elite, Confort, Nova, Higienol, Babysec, Ladysoft y Cotidian, y mantiene operaciones productivas y comerciales en Argentina, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay, posicionándose como uno de los principales actores regionales en el mercado de productos *tissue* y de cuidado personal.

Evolución de los ingresos y EBITDA

El segmento *Softys* representó aproximadamente el 44,5% de los ingresos consolidados de la compañía a diciembre de 2025, totalizando US\$ 3.314 millones, lo que confirma su relevancia dentro del *mix* de negocios del grupo. No obstante, en un contexto operativo más desafiante, el EBITDA del segmento alcanzó US\$ 366 millones, evidenciando una disminución significativa respecto de los US\$ 510 millones registrados a diciembre de 2024.

Esta contracción en los resultados se explica principalmente por presiones en costos, efectos cambiarios adversos en algunos mercados relevantes y una menor contribución relativa de eficiencias operacionales. Si bien se trata de un negocio con exposición indirecta a la variable precio de la celulosa, sus flujos presentan históricamente una relación inversa con dicha materia prima, actuando parcialmente como un mitigador natural del ciclo del negocio de celulosa a nivel consolidado.

Como consecuencia del menor resultado operacional, el margen EBITDA del segmento se redujo, situándose en torno a 11,0% al cierre de 2025, reflejando una compresión relevante en comparación con el ejercicio anterior.

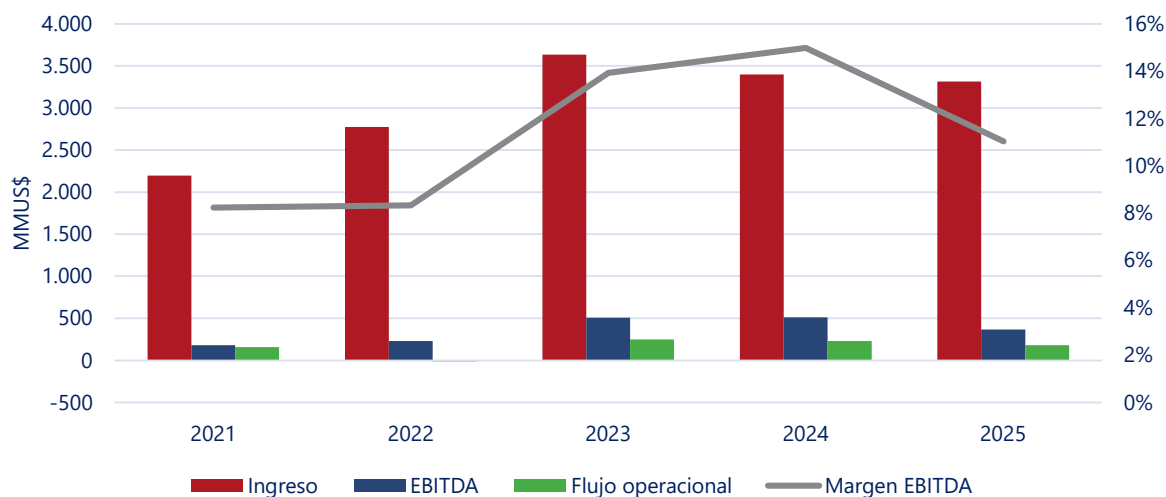


Ilustración 7: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del Segmento *Tissue*

Segmento Papeles (*Biopackaging*)

El segmento de *Biopackaging* se orienta a la producción y comercialización de soluciones de embalaje basadas en fibras naturales y celulosa, con foco en productos de origen renovable, reciclables y reutilizables dentro de la cadena productiva, en línea con los principios de economía circular y sostenibilidad de CMPC.

Su portafolio comprende principalmente papeles y cartulinas para embalaje, envases y cajas de cartón corrugado, sacos industriales —destinados, entre otros, a la industria del cemento—, bandejas y envases moldeados para alimentos, así como otras soluciones de embalaje para diversos usos industriales y comerciales.

Esta línea de negocio cuenta con operaciones productivas y comerciales en Argentina, Chile, México y Perú, y mantiene además presencia en Brasil, fortaleciendo su cobertura regional y su capacidad de atender múltiples mercados con soluciones de embalaje sustentables.

Evolución de los ingresos y EBITDA

El segmento representó aproximadamente el 14,2% de los ingresos consolidados de la compañía a diciembre de 2025, alcanzando US\$ 1.059 millones, cifra inferior a los US\$ 1.140 millones registrados en 2024, lo que refleja una contracción asociada principalmente a menores volúmenes comercializados y condiciones de mercado menos favorables en algunos subsegmentos.

En este contexto, el EBITDA del segmento experimentó una disminución significativa, situándose en US\$ 74,3 millones a diciembre de 2025, frente a los US\$ 133,9 millones del ejercicio anterior. Este desempeño responde tanto a la caída en los ingresos como a una presión sobre los márgenes, asociada a mayores costos operacionales y a una menor absorción de costos fijos producto de los menores niveles de actividad.

Como resultado, el margen EBITDA del segmento se ubicó en 7,0% en 2025, evidenciando una compresión relevante en comparación con el año previo y posicionándose como el segmento de menor rentabilidad relativa dentro del portafolio de negocios.

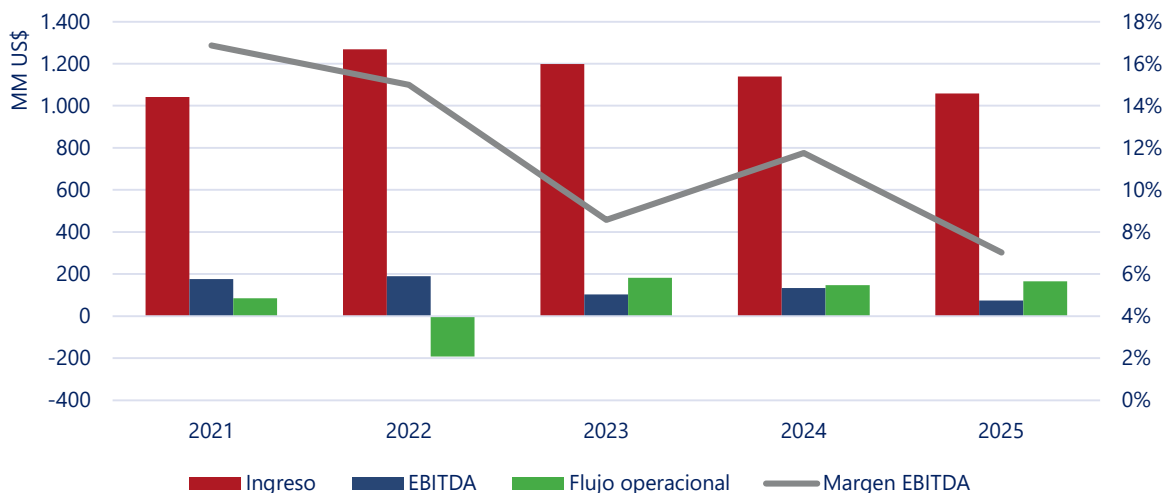


Ilustración 8: Evolución ingresos, EBITDA y margen EBITDA del segmento Biopackaging

Precio de la Celulosa

A continuación, se presenta la evolución del precio promedio neto efectivo de exportación de la celulosa, principal variable exógena que incide en los resultados del segmento. La celulosa kraft blanca de fibra corta (BEKP) se produce a partir de eucalipto, mientras que la celulosa kraft blanca de fibra larga (BSKP) proviene principalmente del pino radiata.

Tras el máximo histórico alcanzado en 2022, los precios internacionales de la celulosa iniciaron desde 2023 una fase de corrección, con un repunte parcial durante el segundo semestre de 2024, que no logró retornar a los niveles del ciclo previo. En 2025, los precios de la BEKP y BSKP se mantuvieron en rangos más acotados y significativamente por debajo de los máximos históricos, configurando un escenario de menor aporte a los márgenes del segmento celulosa, lo que incidió de forma relevante en el deterioro de los resultados operacionales observados durante el ejercicio.

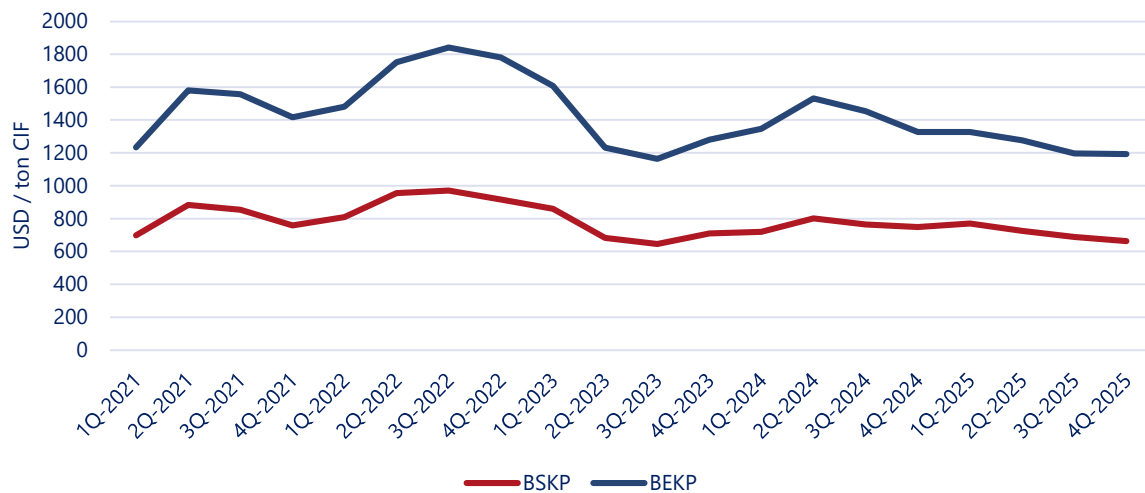


Ilustración 9: Evolución del precio de la celulosa

Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

Durante el período analizado, los ingresos muestran inicialmente una expansión impulsada por el segmento Celulosa y, posteriormente, una moderación asociada a la normalización de sus precios internacionales, los que en 2025 alcanzaron niveles bajos con una recuperación gradual hacia la segunda mitad del año y un avance moderado en el período más reciente, en un contexto de demanda global frágil y exceso de capacidad, especialmente en China, influido por cosechas aceleradas de madera. En el último período, las ventas disminuyeron por menores precios de celulosa, un efecto cambiario desfavorable en *Softys* y menores volúmenes en *Biopackaging*, incorporando además mantenciones programadas en líneas productivas que reducen volúmenes, un entorno competitivo más exigente y de foco en eficiencia en *Softys*, y dinámicas diferenciadas dentro de *Biopackaging*, con cartulinas afectadas por altos inventarios.

El EBITDA, por su parte, presenta una trayectoria dispar, con niveles elevados en 2021 y 2022 coherentes con el ciclo de la celulosa y un repunte en 2024 asociado a precios aún favorables y a mejoras de eficiencia y control de costos, especialmente en Celulosa y *Biopackaging*. En 2025, en cambio, se observa un deterioro simultáneo en los tres segmentos, lo que se traduce en una caída más pronunciada del EBITDA, reflejando una compresión relevante de márgenes en un escenario operativo menos favorable.

Como resultado, el margen EBITDA se ubicó en 16,1%, siendo su punto más acotado del periodo de análisis (21,0%).

Por su parte, el flujo de caja operacional también mostró una leve disminución respecto de 2024, con una caída en todos los segmentos, sin embargo, se mantiene en niveles reales superiores a los observados en años anteriores.

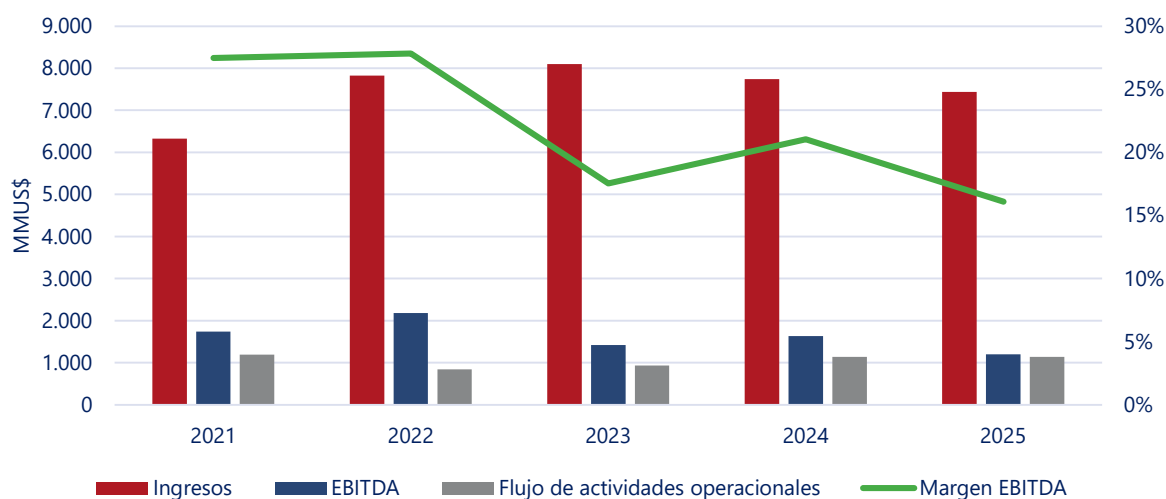


Ilustración 10: Ingresos totales, EBITDA y margen EBITDA

Evolución del endeudamiento

El endeudamiento medido como pasivo total sobre patrimonio se presentó una tendencia al alza hasta 2024, donde alcanzó las 1,5 veces, destacando el alza de 2022 y de 2023 que se asocian a mayores niveles de deuda financiera y cuentas por pagar. No obstante, a diciembre de 2025 se observa una reducción del indicador, por un significativo incremento en el patrimonio, asociado principalmente al superávit de revalorización de activos forestales y otros resultados integrales, lo que más que compensó el aumento de los pasivos totales. A diciembre de 2025 esta razón era de 1,3 veces.

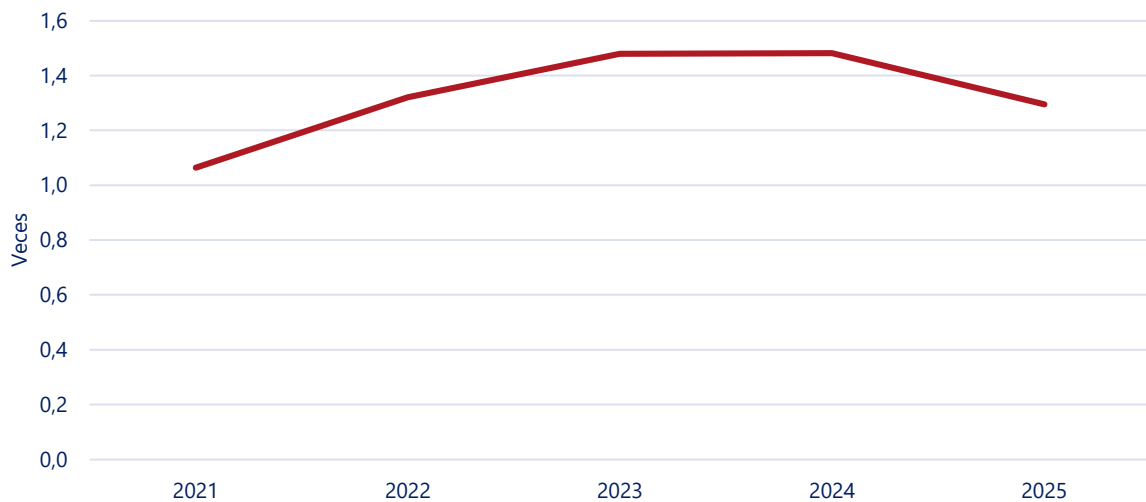


Ilustración 11: Evolución pasivo total sobre patrimonio

Desde 2022 se ha registrado un incremento sostenido de la deuda financiera consolidada de **Inversiones CMPC**, asociado al financiamiento de un ciclo relevante de inversiones. En este contexto, el indicador de deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo alcanzó 4,6 veces (4,1 veces al ajustar sustrayendo el 50 % de los compromisos asociados a bonos híbridos). Asimismo, el *ratio* de deuda financiera sobre EBITDA se situó en 5,3 veces en 2025, reduciéndose a 4,9 veces al considerar el mismo ajuste por instrumentos híbridos, el cual resulta en un valor elevado al compararse con los últimos cinco años.

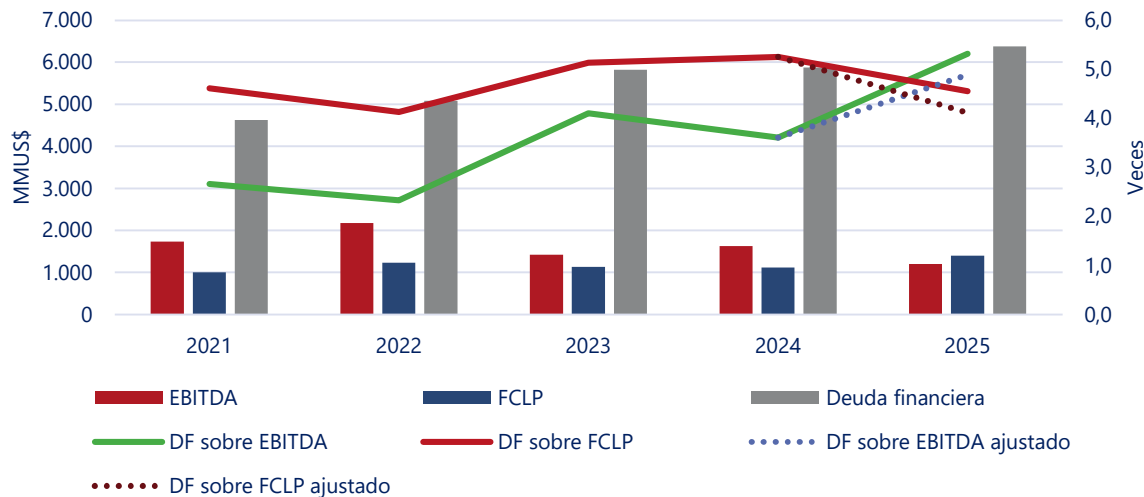


Ilustración 12: Endeudamiento relativo

La Ilustración 13 muestra el perfil de vencimientos de **Inversiones CMPC**, donde se aprecia que la compañía exhibe adecuada holgura respecto de su generación de flujos y, por tanto, una adecuada capacidad para responder al servicio de su deuda (cabe señalar que los pasivos por arrendamientos de largo plazo aparecen concentrados en el segundo año, aunque este monto corresponde únicamente a la

porción no corriente de dicha cuenta). Asimismo, la estructura de deuda de la empresa, junto con su Flujo de Caja Largo Plazo (FCLP⁷) permiten presumir que ante bajas significativas en el precio de la celulosa, en años particulares, la sociedad tendría capacidad de refinanciamiento producto de las holguras de flujos que debieran producirse los años siguientes (dado que el precio de la celulosa es variable).

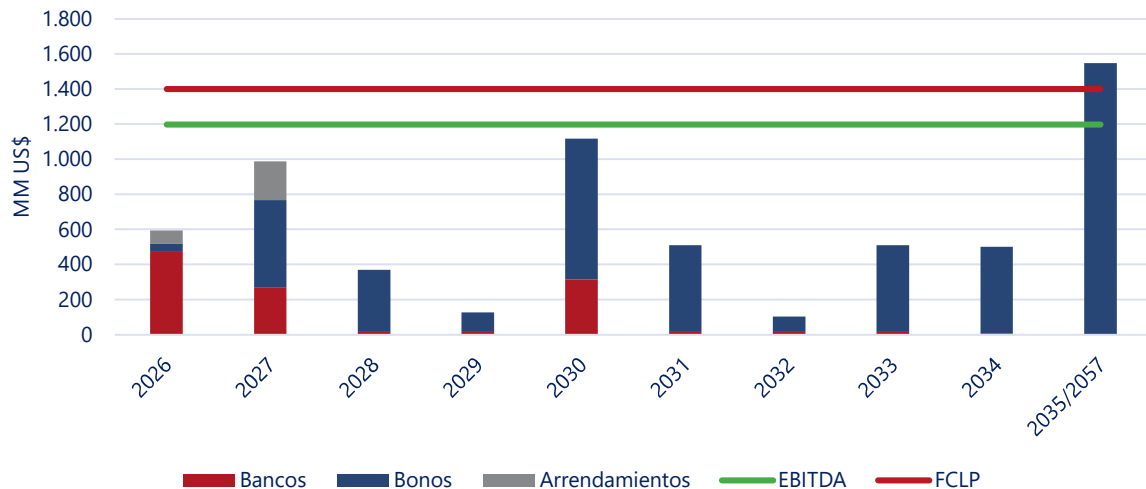


Ilustración 13: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez, medida como razón circulante, a diciembre de 2025 se observa una moderada disminución, pasando desde aproximadamente 2,1 veces en 2024 a niveles cercanos a 1,9 veces, explicada principalmente por un aumento de las cuentas por pagar, compensado en parte por alzas en los niveles de efectivo.

Cabe mencionar que los elevados niveles de liquidez resultan consistentes con el perfil de riesgo del negocio y, a juicio de **Humphreys**, se mantiene como un mitigante relevante, especialmente considerando la exposición de la compañía a la volatilidad de resultados asociada a los precios internacionales de la celulosa, principal variable de riesgo operacional.

⁷ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

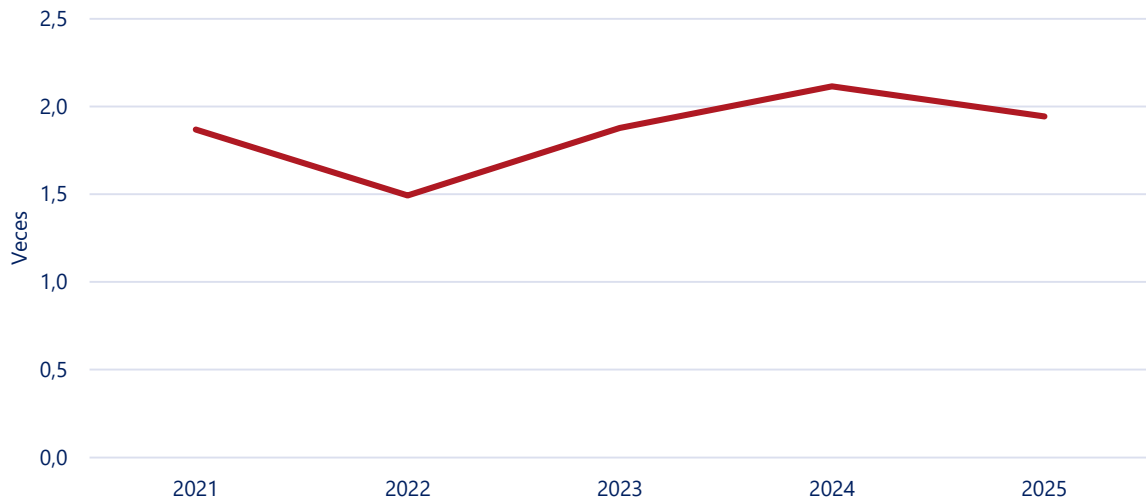


Ilustración 14: Evolución de la razón circulante

Activos productivos y deuda individual

Dado el carácter de holding de **Inversiones CMPC** (ya que son sus filiales las generadoras de flujos), es interesante contrastar aproximaciones al valor económico de sus activos productivos con el valor de su deuda financiera individual. Para efectos de lo anterior, se utilizan diferentes "múltiplos de EBITDA" como aproximaciones a valores económicos bajo escenarios disimiles, apreciándose que el valor económico supera ampliamente la deuda de **Inversiones CMPC**, por lo cual, en caso de stress financieros muy severos, ésta podría hacer uso de sus activos para responder a sus obligaciones (prenda de acciones para refinanciamiento, apertura en bolsa de filiales, etc.).

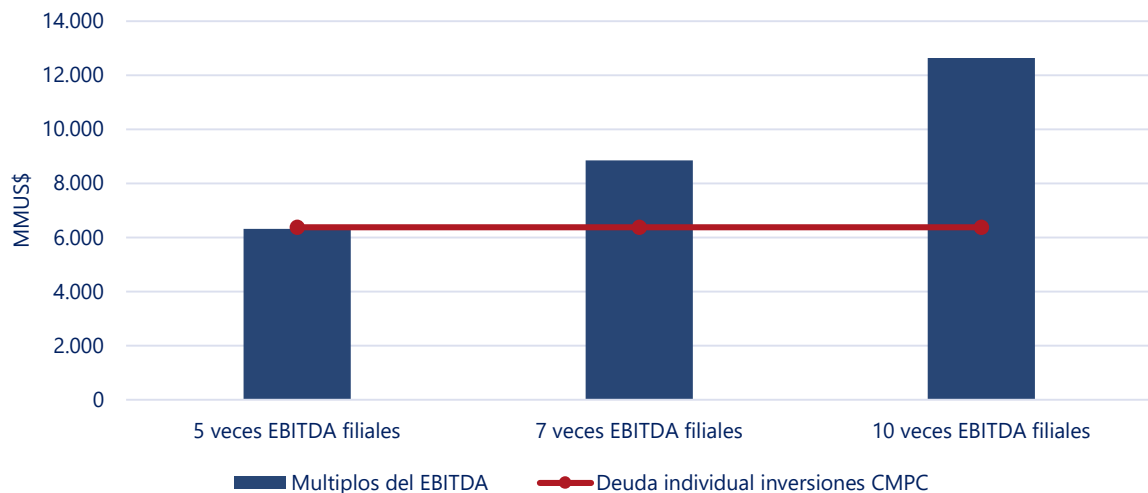


Ilustración 15: Valor económico estimado

Evolución de la rentabilidad

Las rentabilidades exhiben una tendencia a la baja que se acentúa en 2025. Este desempeño se explica en términos generales por caídas en el resultado bruto, asociadas a menores ingresos y compresión de márgenes, junto con mayores presiones en gastos de administración y de distribución, además de un aumento en los costos financieros. De esta manera, para el año 2025, las rentabilidades sobre activo, patrimonio y operacional fueron de 1,2%, 3,0% y 1,4%, respectivamente.

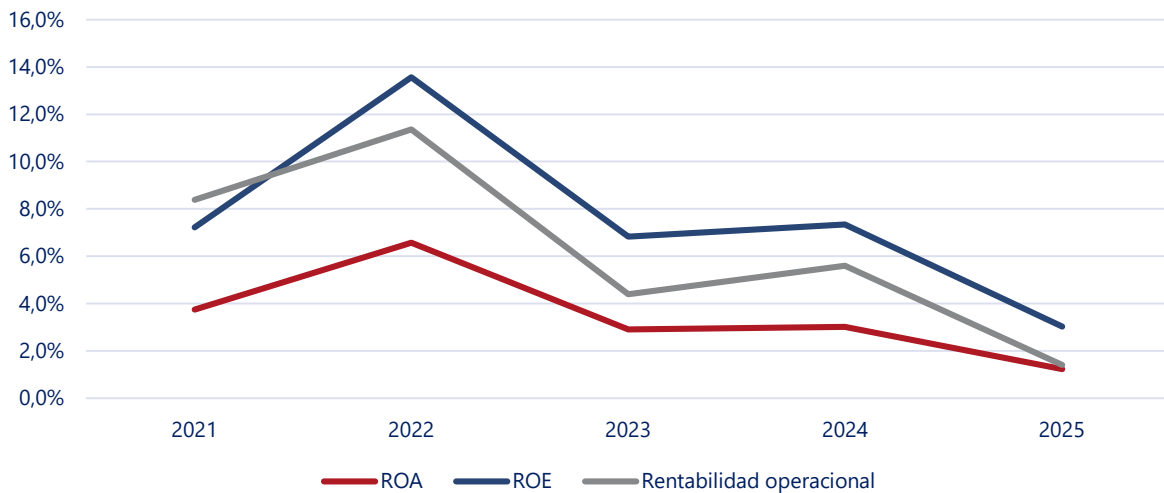


Ilustración 16: Evolución de las rentabilidades

Covenants financieros

Covenants líneas de bonos		
	Límite	mar-26
Deuda financiera neta / patrimonio ⁸	Igual o inferior a 1,0	0,50
Mantención de activos fijos	Superior a 70%	100%

Ratios financieros

Ratios Financieros					
Ratios de liquidez	2021	2022	2023	2024	2025
Liquidez (Veces)	1,87	1,49	1,88	2,12	1,94
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,87	1,49	1,87	2,09	1,93
Razón Ácida (veces)	1,29	0,94	1,24	1,35	1,28

⁸ El *ratio* está definido según el *covenant* que resguarda las líneas de bonos 570, 733 y 928 emitidas en Chile. En las Juntas de Tenedores de Bonos del día 20 de diciembre de 2024, este *covenant* fue modificado en su valor (1,0 veces) y en su cálculo.

Rotación de Inventarios (veces)	3,58	3,60	3,81	3,65	3,88
Promedio Días de Inventarios (días)	102,03	101,29	95,71	99,96	94,10
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,76	5,78	6,89	6,35	6,76
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	63,41	63,19	53,01	57,47	53,99
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	4,41	4,17	4,71	4,60	4,23
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	82,77	87,48	77,55	79,31	86,28
Diferencia de Días (días)	19,37	24,29	24,54	21,84	32,30
Ciclo Económico (días)	-82,66	-77,00	-71,16	-78,12	-61,81

Ratios de endeudamiento	2021	2022	2023	2024	2025
Endeudamiento (veces)	0,52	0,57	0,60	0,60	0,56
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,06	1,32	1,48	1,48	1,29
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,40	0,50	0,31	0,25	0,24
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,66	2,33	4,10	3,61	5,32 ⁹
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,38	0,43	0,24	0,28	0,19 ¹⁰
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,64%	54,14%	57,09%	58,35%	55,23%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	4,25%	10,32%	10,86%	9,94%	9,73%
Veces que se gana el Interés (veces)	4,21	6,48	1,98	2,17	0,63

Ratios de rentabilidad	2021	2022	2023	2024	2025
Margen Bruto (%)	26,89%	29,12%	21,67%	24,43%	19,09%
Margen Neto (%)	9,04%	13,46%	6,17%	6,63%	2,99%
Rotación del Activo (%)	41,35%	47,42%	47,37%	45,89%	36,35%
Rentabilidad Total del Activo (%) ¹¹	3,81%	6,76%	3,06%	3,19%	1,28%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,74%	6,57%	2,91%	3,02%	1,23%
Inversión de Capital (%)	95,76%	106,80%	115,61%	117,25%	122,97%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,22	5,08	3,81	3,43	3,53
Rentabilidad Operacional (%)	8,38%	11,36%	4,39%	5,60%	1,41%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	7,21%	13,57%	6,83%	7,33%	3,03%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	60,63%	60,25%	67,71%	63,53%	67,28%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	73,11%	70,88%	78,33%	75,57%	80,91%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	4,60%	4,58%	5,55%	5,87%	6,52%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	11,97%	17,36%	7,64%	9,95%	2,52%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	27,48%	27,86%	17,53%	21,04%	16,11%

⁹ 4,89 veces restando la porción híbrida de la deuda.

¹⁰ 0,2 veces restando la porción híbrida de la deuda.

¹¹ Activos en ejecución descontados.

Otros indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	1,73%	0,17%	0,21%	0,83%	0,49%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	18,67%	15,74%	14,71%	14,75%	37,42%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,23%	0,22%
Capital sobre Patrimonio (%)	5,39%	5,62%	5,79%	5,88%	4,48%

"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."