

CMPC 23V
HR AAA
Perspectiva
Estable

CMPC 23L
HR AAA
Perspectiva
Estable

Corporativos
30 de mayo del 2024
A NRSRO Rating**

2023

HR AAA

Perspectiva Estable

2024

HR AAA

Perspectiva Estable



Elizabeth Martínez

Subdirectora de Corporativos
Analista Responsable

elizabeth.martinez@hrratings.com



Martha González

Analista Sr.

martha.gonzalez@hrratings.com



Heinz Cederborg

Director Ejecutivo Sr. de Corporativos /
ABS

heinz.cederborg@hrratings.com

HR Ratings ratificó la calificación de HR AAA con Perspectiva Estable para las emisiones CMPC 23V y CMPC 23L de Inversiones CMPC

La ratificación de la calificación de las emisiones CMPC 23V y CMPC 23L se fundamenta en el fortalecimiento esperado de las métricas de DSCR (Debt Service Coverage Ratio, por sus siglas en inglés), DSCR con Caja y Años de Pago para el periodo proyectado (promedio ponderado de 2.2 veces (x), 5.3x y 6.9 años respectivamente vs. 0.4x, 1.3x y 15 en 2023). Tras una caída de los precios de la celulosa, explicado por una regularización de la oferta y una demanda fluctuante después de un periodo de incertidumbre por la pandemia, CMPC presentó presiones en sus resultados operativos. Esto se tradujo en una reducción de EBITDA que pasó de US\$2,412m en 2022 a US\$1,572m en 2023 (vs. U\$1,979m esperado en el escenario base). Con base en el ciclo del precio de la celulosa, esperamos una recuperación en ingresos durante el periodo proyectado para alcanzar US\$9,268m en 2026 (vs. US\$7,921m en 2023), así como una estabilización en los costos de producción, que permitiría alcanzar un margen EBITDA de 26.5% en 2026 (vs. 19.8% en 2023). Asimismo, durante el primer trimestre del 2024 (1T24) la Empresa realizó refinaciamientos de deuda por US\$500m con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos, lo cual se traduciría en un menor servicio de deuda para 2024 y 2025. De igual forma, esperamos que la Empresa realice pagos de deuda por US\$1,893m de acuerdo con su calendario de amortización y adquiera deuda adicional por US\$800m durante el periodo proyectado. Como consecuencia presentaría un desapalancamiento gradual, y por lo tanto una métrica de Años de Pago de 4.3 años en 2026 (vs. 15.0 en 2023). Así mismo, se ratifica la etiqueta *Superior* en el factor Ambiental, Social y de Gobernanza, por lo que se mantienen los dos ajustes positivos en la calificación.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Características de las emisiones

Clave de Pizarra	Fecha de Colocación	Fecha de Vencimiento	Monto	Tasa	Días por Vencer*
CMPC 23V	30-Jun-23	27-Jun-25	P\$1,600m	TII _{E₂₈} + 80 pbs	393
CMPC 23L	30-Jun-23	18-Jun-32	P\$1,600m	10.62%	2,941
Total				P\$3,200m	

Fuente: HR Ratings basado en la información del Fideicomiso.

* Al 30 de mayo del 2024.

Desempeño Histórico vs. Proyectado

- Caída en Ingresos.** Durante los UDM al 1T24, CMPC presentó una disminución en ingresos totales de 1.5% con respecto al 1T23 UDM, alcanzando US\$7,919m (vs. US\$8,043m en el 1T23 UDM y US\$7,537m del escenario base). La Empresa enfrentó caídas en su división de Celulosa, relacionada con una reducción en el precio de la materia prima, así como en Biopackaging, explicado por una reducción de demanda en mercados industriales. Mientras que en la división de Softys presentó un desempeño positivo relacionado con la integración de P.I Mabe México (2T23).
- Deterioro de Niveles de EBITDA.** Como resultado de una reducción en ingresos, así como un aumento en los principales costos (energía, costos laborales y químicos) y gastos operativos explicados por mayores niveles de inflación, integración de nuevas adquisiciones y apreciación del tipo de cambio, la Empresa reportó un deterioro en el margen EBITDA de 894 pbs (20.3% al 1T24 UDM vs. 29.2% al 1T23 UDM y 26.6% del escenario base).
- Mayor Nivel de Deuda.** Al cierre del 1T24, CMPC alcanzó una deuda total por US\$5,397m (vs. US\$5,147m al 1T23 vs. US\$5,018m del escenario base), así como un nivel de deuda neta de US\$4,780m (vs. US\$3,915m al 1T23 vs. US\$3,760m del base). Este incremento se explica por la adquisición de deuda bancaria por un monto de ~US\$853m durante dicho periodo, así como por la emisión de cuatro bonos por un monto total en conjunto de ~US\$1,185m, a pesar de que la Empresa llevó a cabo el pago total de deuda por ~US\$1,600m durante el periodo analizado.

Expectativas para Periodos Futuros

- Aumento en Ingresos.** Para el 2026, esperamos que la Empresa alcance ingresos totales por US\$9,268m (vs. US\$7,921m en 2023), presentando una TMAC de 5.4% del 2023-2026. Lo anterior como resultado de un repunte del precio de la celulosa para el periodo proyectado, como consecuencia de una reactivación en la demanda y estabilización en los niveles de inventario. Mientras tanto, esperamos un crecimiento orgánico y sólido para el segmento de Softys impulsado por la integración de las recientes adquisiciones.
- Recuperación de FLE.** Como resultado del incremento en ingresos, esperamos que CMPC registre un margen EBITDA de 26.5% para 2026 (vs. 19.8% en 2023). Aunado a lo anterior, esperamos que la Empresa presente requerimientos de capital de trabajo en línea con su operación, lo que se traducirá en un nivel de FLE de US\$856m para 2026 (vs. US\$312m en 2023).
- Niveles de Apalancamiento.** Al cierre de 2026, estimamos que la Empresa alcanzará una deuda total de US\$4,803m (vs. US\$5,511m en 2023). La reducción en deuda se explica principalmente por la amortización de créditos bancarios por ~US\$1,216m, así como de dos emisiones bursátiles por un total de ~US\$1,402m durante el periodo proyectado.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Por lo anterior, también anticipamos que los niveles de Deuda Neta se reduzcan a US\$3,725m en 2026 (vs. US\$4,666m en 2023).

Factores Adicionales Considerados

- **Factores ESG.** HR Ratings asignó la etiqueta Superior con relación a los factores Ambientales, Sociales y Gobernanza de la Empresa. La calificación incorpora dos ajustes positivos por estos factores.
- **Líneas Comprometidas.** La Empresa cuenta con una línea de crédito comprometida por US\$300m, la cual fue contratada durante el 4T21. Al cierre del 4T23, la línea se encuentra 100% disponible y tiene vencimiento en el 4T24. Nuestros escenarios incorporan un beneficio por revolvencia en el servicio de la deuda para 2024.
- **Soberano Relevante.** Considerando que la operación y los activos de CMPC se encuentran predominantemente en Chile, HR Ratings utilizó la calificación soberana de dicho país para la determinación de la calificación de la Empresa en escala local. A la fecha del este reporte la calificación soberana de la República de Chile es de HR AA- (G) con Perspectiva Estable, siendo su última revisión el 10 de agosto del 2023.

Factores que podrían bajar la calificación

- **Menores resultados operativos.** En un escenario en el que los resultados operativos de la Empresa sean inferiores a lo esperado debido a la exposición a la volatilidad de los precios de la celulosa, la generación de FLE podría verse impactada. Si esto se ve reflejado en una razón promedio (2024-2026) de Años de Pago mayor a 8.4 años, la calificación en escala global de la Empresa podría revisarse a la baja.
- **Mayor nivel de endeudamiento.** En un escenario en el que la Empresa deba emitir deuda adicional y esto refleje una presión del servicio de la deuda a corto plazo, las métricas DSCR mostrarían un deterioro. La calificación en escala global de CMPC podría verse afectada negativamente si el DSCR y DSCR con Caja promedio para 2024-2026 estuvieran por debajo de 1.0x y 2.4x respectivamente.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Anexos – Glosario

Escenario Base: Balance Financiero

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	14,791	15,290	16,491	17,092	17,336	17,592	17,849	17,056	17,016
Activo Circulante	3,565	4,223	4,658	4,552	4,655	5,007	5,340	5,156	4,453
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	891	1,154	756	845	849	984	1,078	1,232	617
Cuentas por Cobrar a Clientes	838	1,098	1,354	1,176	1,287	1,417	1,545	1,290	1,239
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4	9	11	8	16	19	21	40	15
Inventarios	1,212	1,312	1,720	1,555	1,593	1,638	1,718	1,715	1,529
Activos Biológicos	330	347	384	340	344	344	344	387	344
Otros Activos Circulantes	290	302	433	628	565	605	634	491	709
Activos No Circulantes	11,225	11,068	11,833	12,540	12,681	12,585	12,509	11,900	12,562
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	7	10	27	29	31	35	9	26
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	1	1	2	3	4	1	1
Planta, Propiedad y Equipo	7,245	7,090	7,589	7,971	8,018	7,787	7,578	7,670	8,009
Activos Biológicos	3,042	3,038	3,026	3,105	3,222	3,336	3,450	2,975	3,125
Activos Intangibles	315	300	512	713	680	680	680	510	680
Plusvalía	211	202	316	411	381	381	381	312	381
Otros Intangibles	104	98	196	302	298	298	298	198	298
Impuestos Diferidos	81	82	95	90	83	83	83	105	83
Otros Activos No Circulantes	531	549	599	633	648	666	680	631	639
Otros Activos	377	308	380	377	369	388	402	415	360
Activos por Derecho de Uso	154	241	219	256	279	279	279	216	279
PASIVOS TOTALES	6,859	7,886	9,385	10,198	10,072	9,765	9,336	9,680	9,958
Pasivo Circulante	1,193	2,259	3,120	2,426	1,839	2,509	2,154	2,166	1,782
Pasivo con Costo	239	710	644	775	254	912	512	655	293
Proveedores	728	869	1,129	1,165	1,164	1,153	1,180	1,062	1,093
Impuestos por Pagar	42	131	141	59	65	70	74	189	68
Otros sin Costo	184	549	1,205	427	357	374	389	259	327
Pasivo por Arrendamiento	37	61	50	57	72	72	72	48	72
Otros	147	488	1,156	370	284	302	316	211	255
Pasivos no Circulantes	5,667	5,626	6,265	7,772	8,233	7,255	7,183	7,513	8,176
Pasivo con Costo	3,709	3,504	4,139	4,736	5,215	4,303	4,291	4,492	5,104
Impuestos Diferidos	1,588	1,682	1,705	1,593	1,539	1,462	1,392	2,603	1,605
Otros Pasivos No Circulantes	369	441	422	1,442	1,479	1,490	1,499	419	1,468
Pasivo por Arrendamiento	189	234	214	215	205	205	205	210	205
Otros Pasivos LP	180	208	208	1,227	1,274	1,286	1,294	209	1,263
CAPITAL CONTABLE	7,931	7,404	7,106	6,894	7,263	7,828	8,512	7,377	7,057
Minoritario	2,775	2,711	2,827	2,865	2,908	3,032	3,161	2,914	2,885
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,853	2,434	2,366	2,780	2,781	2,908	3,032	2,826	2,781
Utilidad del Ejercicio	-78	277	461	86	126	125	128	88	104
Mayoritario	5,157	4,694	4,279	4,029	4,356	4,795	5,352	4,462	4,172
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	4,677	4,000	3,288	3,216	3,529	3,828	4,226	3,920	3,579
Utilidad del Ejercicio	80	295	592	414	427	568	727	143	193
Deuda Total¹	3,948	4,214	4,783	5,511	5,470	5,215	4,803	5,147	5,397
Deuda Neta	3,057	3,060	4,026	4,666	4,621	4,231	3,725	3,915	4,780
Días Cuentas por Cobrar	54	59	60	56	57	57	58	59	56
Días Inventario	124	121	118	109	110	110	111	118	107
Días Proveedores	68	71	76	74	75	75	75	76	75

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Estado de Resultados

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
Ventas Totales	5,287	6,323	7,821	7,921	8,170	8,768	9,268	1,952	1,950
Costo de Ventas	3,558	3,834	4,712	5,482	5,449	5,568	5,839	1,282	1,232
Utilidad Bruta	1,729	2,490	3,109	2,438	2,721	3,200	3,429	670	718
Gastos de Operación	500	555	698	868	882	942	973	203	216
EBITDA¹	1,229	1,934	2,412	1,571	1,839	2,258	2,456	466	502
Depreciación y Amortización	550	494	494	544	581	584	570	124	139
Depreciación	516	457	446	484	514	517	503	111	122
Amortización de Intangibles	7	8	12	14	17	17	17	3	4
Amortización de Arrendamientos	26	29	36	47	50	50	50	9	13
Utilidad Operativa antes de Otros	679	1,440	1,917	1,026	1,258	1,674	1,886	342	363
Otros Ingresos y Gastos Netos	-427	-423	-460	-392	-517	-542	-563	1	-125
Ingresos por Función ²	144	147	214	229	229	229	229	64	47
Otros Ingresos y Gastos Netos ³	-256	-275	-336	-306	-426	-435	-445	14	-97
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-115	-108	-130	-125	-123	-128	-132	-30	-30
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendida de las Plantaciones	-201	-187	-207	-191	-196	-209	-215	-47	-45
Utilidad Operativa después de Otros	252	1,017	1,457	634	741	1,132	1,323	343	238
Ingresos por Intereses	17	13	46	89	73	81	79	22	18
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	186	203	208	304	284	253	219	70	86
Intereses Pagados por Arrendamiento	16	14	12	13	13	13	13	3	3
Ingreso Financiero Neto	-185	-205	-174	-228	-224	-184	-153	-51	-70
Resultado Cambiario	24	100	140	220	94	0	0	42	94
Resultado Integral de Financiamiento	-161	-105	-34	-8	-131	-184	-153	-9	23
Utilidad Despues del RIF	91	913	1,424	626	611	948	1,170	334	261
Participación en Asociadas	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	92	914	1,425	627	612	949	1,171	334	261
Impuestos sobre la Utilidad	90	342	372	127	144	256	316	102	50
Impuestos Causados	126	219	446	203	200	333	386	160	39
Impuestos Diferidos	-36	123	-74	-76	-55	-77	-70	-57	11
Utilidad Neta Consolidada	2	572	1,053	500	468	693	855	232	212
Participación minoritaria en la utilidad	-78	277	461	86	41	125	128	88	18
Participación mayoritaria en la utilidad	80	295	592	414	427	568	727	143	193
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas	<i>n.a.</i>	19.6%	23.7%	1.3%	3.1%	7.3%	5.7%	21.4%	-1.5%
Margen Bruto	32.7%	39.4%	39.8%	30.8%	33.3%	36.5%	37.0%	38.6%	31.4%
Margen EBITDA	23.3%	30.6%	30.8%	19.8%	22.5%	25.8%	26.5%	29.2%	20.3%
Tasa de Impuestos	97.6%	37.4%	26.1%	20.3%	23.6%	27.0%	27.0%	32.2%	13.4%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.0	1.0
ROCE	9.9%	16.6%	21.1%	10.7%	12.9%	17.1%	19.4%	20.0%	10.9%
Tasa Pasiva	5.6%	4.9%	4.7%	5.9%	5.2%	4.7%	4.4%	5.0%	6.0%
Tasa Activa	1.1%	0.6%	2.1%	4.2%	4.0%	3.9%	3.5%	2.6%	4.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.

1) No considera las cuentas de Otras Ingresos y Gastos Netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni el Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendida de las Plantaciones derivado de la Revalorización por su Crecimiento Natural.

2) Efecto del Crecimiento de las Plantaciones Forestales (Partida Virtual).

3) Incluye ingresos por pago de seguro por US\$176m al 1T23 correspondientes a la indemnizara los daños físicos y lucro cesante sufridos en la planta de celulosa Guaíba II en Brasil, a consecuencia de un siniestro ocurrido en febrero de 2017.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Base: Flujo de Efectivo

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	92	914	1,425	627	612	949	1,171	334	261
Pérdida en Venta de Activo Fijo	0	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	-0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	-0
Depreciación	497	456	450	490	512	517	503	118	120
Amortización de Intangibles	7	8	12	14	17	17	17	3	4
Amortización de Arrendamientos	26	29	36	47	50	50	50	9	13
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de madera	171	148	124	87	89	107	118	13	26
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-1	-2	-2	-1	-1	-0	-1
Intereses a Favor	-10	-8	-44	-78	-74	-81	-79	-21	-20
Fluctuación Cambiaria	-8	-92	-137	-221	-97	0	0	-39	-97
Ajustes por IFRS	4	-2	-3	-5	2	0	0	-6	2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	687	537	435	331	498	609	608	77	48
Intereses Devengados	190	208	205	252	272	253	219	57	73
Otras Partidas de Flujo	49	74	105	153	17	0	0	93	17
Intereses por Arrendamiento y Otros	16	14	12	13	13	13	13	3	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	296	322	417	301	265	232	153	93
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,033	1,746	2,177	1,373	1,411	1,824	2,011	563	403
Decremento (Incremento) en Clientes	5	-276	-159	175	-169	-130	-128	52	-121
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	-111	-389	246	-20	-45	-80	-1	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-26	-26	-86	54	155	-63	-49	62	25
Incremento (Decremento) en Proveedores	-183	-47	-267	-563	-71	-11	27	-170	-141
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-106	-19	-174	-47	9	34	27	-64	-29
Capital de trabajo	-253	-480	-1,075	-135	-95	-215	-203	-122	-222
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-51	-120	-381	-391	-191	-333	-386	-91	-30
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-304	-600	-1,456	-526	-286	-548	-589	-214	-252
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	729	1,146	721	848	1,125	1,276	1,422	349	151
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-167	-224	-407	-617	-498	-285	-294	-123	-97
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	13	0	1	0	0	0	1
Compra de Activos Biológicos	-164	-199	-150	-180	-212	-221	-232	-43	-52
Inversión en Activos Intangibles	0	-63	0	0	-13	-17	-17	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	63	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-12	0	-338	-336	-3	0	0	7	-3
Dividendos Cobrados	0	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	8	42	73	71	81	79	19	16
Liquidación de Contratos de Derivados	-9	7	109	82	-2	0	0	35	-2
Otros Activos	3	-4	-48	9	-27	0	0	-0	-27
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-341	-410	-779	-968	-684	-442	-463	-106	-164
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	388	736	-58	-120	441	833	958	244	-13
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								0	0
Financiamientos Bancarios	1,514	836	1,393	1,804	793	0	500	268	493
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,401	-485	-1,098	-1,085	-727	-254	-912	-27	-499
Amortización de Otros Arrendamientos	-26	-27	-30	-40	-50	-50	-50	-8	-13
Intereses Pagados	-159	-172	-206	-223	-249	-253	-219	-44	-51
Intereses Pagados por Arrendamientos	-16	-14	-12	-13	-13	-13	-13	-3	-3
Liquidación CCS y Colateral	-11	-69	117	53	0	0	0	50	0
Financiamiento "Ajeno"	-99	69	164	496	-246	-570	-694	235	-73
Recaudación de la Cartera Cedida	0	-18	-17	-77	-25	0	0	-1	-25
Otras Partidas	-2	-8	-6	-4	-2	0	0	-2	-2
Dividendos Pagados	-17	-492	-483	-205	-166	-128	-170	-0	-116
Financiamiento "Propio"	-19	-517	-506	-287	-192	-128	-170	-3	-142
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-118	-448	-342	209	-438	-698	-864	233	-215
Incre.(Dismin.) neto de Efectivo y Equív.	270	288	-400	89	3	136	94	476	-228
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equív.	6	-24	3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	615	891	1,154	756	845	849	984	756	845
Efectivo y equiv. al final del Periodo	891	1,154	756	845	849	984	1,078	1,232	617
Cifras UDM								Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-516	-457	-446	-484	-514	-517	-503	-444	-495
Flujo Libre de Efectivo	176	624	237	312	548	696	856	423	99
Amortización de Deuda	1,401	485	1,098	1,085	727	254	912	1,016	1,557
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-908	-246	-388	-441	-727	0	0	-266	-902
Amortización Neta	493	239	710	644	0	254	912	750	655
Intereses Netos Pagados	150	164	165	150	178	172	140	162	159
Servicio de la Deuda	643	403	875	794	178	426	1,052	912	814
DSCR	0.3	1.6	0.3	0.4	3.1	1.6	0.8	0.5	0.1
Caja Inicial Disponible	615	891	1,154	756	845	849	984	1,318	1,232
DSCR con Caja	1.2	3.8	1.6	1.3	7.8	3.6	1.7	1.9	1.6
Deuda Neta a FLE	17.3	4.9	17.0	15.0	8.4	6.1	4.3	9.2	48.5
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.6	1.7	3.0	2.5	1.9	1.5	4.3	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Diccionada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Balance Financiero

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
ACTIVOS TOTALES	14,791	15,290	16,491	17,092	17,005	17,042	16,934	17,056	17,016
Activo Circulante	3,565	4,223	4,658	4,552	4,400	4,578	4,620	5,156	4,453
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	891	1,154	756	845	758	655	597	1,232	617
Cuentas por Cobrar a Clientes	838	1,098	1,354	1,176	1,190	1,337	1,405	1,290	1,239
Otras Cuentas por Cobrar Neto	4	9	11	8	14	17	18	40	15
Inventarios	1,212	1,312	1,720	1,555	1,549	1,633	1,654	1,715	1,529
Activos Biológicos	330	347	384	340	344	344	344	387	344
Otros Activos Circulantes	290	302	433	628	544	592	602	491	709
Activos No Circulantes	11,225	11,068	11,833	12,540	12,605	12,464	12,314	11,900	12,562
Cuentas por Cobrar a Clientes	10	7	10	27	25	28	31	9	26
Inversiones en Subsidiarias N.C	1	1	1	1	2	3	4	1	1
Planta, Propiedad y Equipo	7,245	7,090	7,589	7,971	7,972	7,693	7,420	7,670	8,009
Activos Biológicos	3,042	3,038	3,026	3,105	3,222	3,336	3,450	2,975	3,125
Activos Intangibles	315	300	512	713	680	680	680	510	680
Plusvalía	211	202	316	411	381	381	381	312	381
Otros Intangibles	104	98	196	302	298	298	298	198	298
Impuestos Diferidos	81	82	95	90	83	83	83	105	83
Otros Activos No Circulantes	531	549	599	633	622	643	647	631	639
Otros Activos	377	308	380	377	343	364	368	415	360
Activos por Derecho de Uso	154	241	219	256	279	279	279	216	279
PASIVOS TOTALES	6,859	7,886	9,385	10,198	9,987	9,750	9,299	9,680	9,958
Pasivo Circulante	1,193	2,259	3,120	2,426	1,707	2,407	1,999	2,166	1,782
Pasivo con Costo	239	710	644	775	254	912	512	655	293
Proveedores	728	869	1,129	1,165	1,063	1,080	1,066	1,062	1,093
Impuestos por Pagar	42	131	141	59	57	63	64	189	68
Otros sin Costo	184	549	1,205	427	332	351	357	259	327
Pasivo por Arrendamiento	37	61	50	57	72	72	72	48	72
Otros	147	488	1,156	370	260	279	284	211	255
Pasivos no Circulantes	5,667	5,626	6,265	7,772	8,280	7,344	7,300	7,513	8,176
Pasivo con Costo	3,709	3,504	4,139	4,736	5,215	4,303	4,291	4,492	5,104
Impuestos Diferidos	1,588	1,682	1,705	1,593	1,602	1,565	1,530	2,603	1,605
Otros Pasivos No Circulantes	369	441	422	1,442	1,463	1,476	1,478	419	1,468
Pasivo por Arrendamiento	189	234	214	215	205	205	205	210	205
Otros Pasivos LP	180	208	208	1,227	1,258	1,271	1,273	209	1,263
CAPITAL CONTABLE	7,931	7,404	7,106	6,894	7,018	7,292	7,635	7,377	7,057
Minoritario	2,775	2,711	2,827	2,865	2,886	2,947	3,010	2,914	2,885
Capital Contribuido, Util. Acum. & Otros	2,853	2,434	2,366	2,780	2,781	2,886	2,947	2,826	2,781
Utilidad del Ejercicio	-78	277	461	86	105	60	64	88	104
Mayoritario	5,157	4,694	4,279	4,029	4,132	4,345	4,624	4,462	4,172
Capital Contribuido	399	399	399	399	399	399	399	399	399
Utilidades Acumuladas y Otros	4,677	4,000	3,288	3,216	3,529	3,671	3,864	3,920	3,579
Utilidad del Ejercicio	80	295	592	414	203	275	361	143	193
Deuda Total ¹	3,948	4,214	4,783	5,511	5,470	5,215	4,803	5,147	5,397
Deuda Neta	3,057	3,060	4,026	4,666	4,712	4,560	4,206	3,915	4,780
Días Cuentas por Cobrar	54	59	60	56	59	60	61	59	56
Días Inventario	124	121	118	109	113	113	113	118	107
Días Proveedores	68	71	76	74	73	72	72	76	75

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.

1) No considera arrendamientos financieros.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Estado de Resultados

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
Ventas Totales	5,287	6,323	7,821	7,921	7,397	7,867	8,010	1,952	1,950
Costo de Ventas	3,558	3,834	4,712	5,482	5,197	5,389	5,447	1,282	1,232
Utilidad Bruta	1,729	2,490	3,109	2,438	2,200	2,478	2,563	670	718
Gastos de Operación	500	555	698	868	690	688	681	203	216
EBITDA¹	1,229	1,934	2,412	1,571	1,510	1,790	1,882	466	502
Depreciación y Amortización	550	494	494	544	581	580	562	124	139
Depreciación	516	457	446	484	513	513	495	111	122
Amortización de Intangibles	7	8	12	14	17	17	17	3	4
Amortización de Arrendamientos	26	29	36	47	50	50	50	9	13
Utilidad Operativa antes de Otros	679	1,440	1,917	1,026	929	1,210	1,320	342	363
Otros Ingresos y Gastos Netos	-427	-423	-460	-392	-516	-539	-558	1	-125
Ingresos por Función ²	144	147	214	229	229	229	229	64	47
Otros Ingresos y Gastos Netos ³	-256	-275	-336	-306	-425	-431	-440	14	-97
Costos de Formación de Plantaciones Cosechadas	-115	-108	-130	-125	-123	-128	-132	-30	-30
Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendida de las Plantaciones	-201	-187	-207	-191	-196	-209	-215	-47	-45
Utilidad Operativa después de Otros	252	1,017	1,457	634	413	672	763	343	238
Ingresos por Intereses	17	13	46	89	64	52	50	22	18
Intereses Pagados por Pasivos Financieros	186	203	208	304	284	253	219	70	86
Intereses Pagados por Arrendamiento	16	14	12	13	13	13	13	3	3
Ingreso Financiero Neto	-185	-205	-174	-228	-232	-214	-181	-51	-70
Resultado Cambiario	24	100	140	220	94	0	0	42	94
Resultado Integral de Financiamiento	-161	-105	-34	-8	-139	-214	-181	-9	23
Utilidad Despues del RIF	91	913	1,424	626	274	458	581	334	261
Participación en Asociadas	1	1	1	1	1	1	1	0	0
Utilidad antes de Impuestos	92	914	1,425	627	276	459	582	334	261
Impuestos sobre la Utilidad	90	342	372	127	53	124	157	102	50
Impuestos Causados	126	219	446	203	45	161	192	160	39
Impuestos Diferidos	-36	123	-74	-76	8	-37	-35	-57	11
Utilidad Neta Consolidada	2	572	1,053	500	222	335	425	232	212
Participación minoritaria en la utilidad	-78	277	461	86	19	60	64	88	18
Participación mayoritaria en la utilidad	80	295	592	414	203	275	361	143	193
<i>Cifras UDM</i>									
Cambio en Ventas	<i>n.a.</i>	19.6%	23.7%	1.3%	-6.6%	6.4%	1.8%	21.4%	-1.5%
Margen Bruto	32.7%	39.4%	39.8%	30.8%	29.7%	31.5%	32.0%	38.6%	31.4%
Margen EBITDA	23.3%	30.6%	30.8%	19.8%	20.4%	22.8%	23.5%	29.2%	20.3%
Tasa de Impuestos	97.6%	37.4%	26.1%	20.3%	19.4%	27.0%	27.0%	32.2%	13.4%
Ventas Netas a PP&E	0.7	0.9	1.0	1.0	0.9	1.0	1.1	1.0	1.0
ROCE	9.9%	16.6%	21.1%	10.7%	9.5%	12.5%	13.9%	20.0%	10.9%
Tasa Pasiva	5.6%	4.9%	4.7%	5.9%	5.2%	4.7%	4.4%	5.0%	6.0%
Tasa Activa	1.1%	0.6%	2.1%	4.2%	3.7%	2.9%	2.8%	2.6%	4.1%

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.

1) No considera las cuentas de Otras Ingresos y Gastos Netos, Costo de formación de plantaciones cosechadas ni el Mayor Costo de la Parte Cosechada y Vendida de las Plantaciones derivado de la Revalorización por su Crecimiento Natural.

2) Efecto del Crecimiento de las Plantaciones Forestales (Partida Virtual).

3) Incluye ingresos por pago de seguro por US\$176m al 1T23 correspondientes a la indemnizara los daños físicos y lucro cesante sufridos en la planta de celulosa Guaíba II en Brasil, a consecuencia de un siniestro ocurrido en febrero de 2017.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Escenario Estrés: Flujo de Efectivo

	2020*	2021*	2022*	2023*	2024F	2025F	2026F	1T23	1T24
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN									
Utilidad o Pérdida neto o antes de impuestos	92	914	1,425	627	276	459	582	334	261
Pérdida en Venta de Activo Fijo	0	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	-0
Partidas sin Impacto en el Efectivo	0	-0	-5	-2	-0	0	0	-0	-0
Depreciación	497	456	450	490	511	513	495	118	120
Amortización de Intangibles	7	8	12	14	17	17	17	3	4
Amortización de Arrendamientos	26	29	36	47	50	50	50	9	13
Ingresos por crecimiento de bosque, Costo de formación de madera, Fondos de maderas	171	148	124	87	89	107	118	13	26
Participación en Asociados y Negocios Conjuntos	-1	-1	-1	-2	-2	-1	-1	-0	-1
Intereses a Favor	-10	-8	-44	-78	-65	-52	-50	-21	-20
Fluctuación Cambiaria	-8	-92	-137	-221	-97	0	0	-39	-97
Ajustes por IFRS	4	-2	-3	-5	2	0	0	-6	2
Partidas Relacionadas con Actividades de Inversión	687	537	435	331	506	635	629	77	48
Intereses Devengados	190	208	205	252	272	253	219	57	73
Otras Partidas del Flujo	49	74	105	153	17	0	0	93	17
Intereses por Arrendamiento y Otros	16	14	12	13	13	13	13	3	3
Partidas Relac. con Activ. de Financ.	255	296	322	417	301	265	232	153	93
Flujo Deri. a Resul. antes de Impuestos a la Util.	1,033	1,746	2,177	1,373	1,083	1,359	1,443	563	403
Decremento (Incremento) en Clientes	5	-276	-159	175	-72	-147	-68	52	-121
Decremento (Incremento) en Inventarios	57	-111	-389	246	24	-84	-21	-1	44
Decr. (Incr.) en Otras Cuentas por Cobrar y Otros Activos	-26	-26	-86	54	208	-74	-18	62	25
Incremento (Decremento) en Proveedores	-183	-47	-267	-563	-171	16	-14	-170	-141
Incremento (Decremento) en Otros Pasivos	-106	-19	-174	-47	-40	38	9	-64	-29
Capital de trabajo	-253	-480	-1,075	-135	-50	-250	-111	-122	-222
Impuestos a la Utilidad Pagados o Devueltos	-51	-120	-381	-391	-36	-161	-192	-91	-30
Flujos Generados o Utilizados en la Operación	-304	-600	-1,456	-526	-87	-411	-303	-214	-252
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Oper.	729	1,146	721	848	996	948	1,139	349	151
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								0	0
Inversión en Prop., Planta y Equipo	-167	-224	-407	-617	-451	-233	-222	-123	-97
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	0	0	13	0	1	0	0	0	1
Compra de Activos Biológicos	-164	-199	-150	-180	-212	-221	-232	-43	-52
Inversión en Activos Intangibles	0	-63	0	0	-13	-17	-17	0	0
Disposición de Activos Intangibles	0	63	0	0	0	0	0	0	0
Adquisición de Negocios	-12	0	-338	-336	-3	0	0	7	-3
Dividendos Cobrados	0	1	1	1	0	0	0	0	0
Intereses Cobrados	9	8	42	73	62	52	50	19	16
Liquidación de Contratos de Derivados	-9	7	109	82	-2	0	0	35	-2
Otros Activos	3	-4	-48	9	-27	0	0	-0	-27
Flujos Netos de Efectivo de Actividades de Inversión	-341	-410	-779	-968	-645	-420	-421	-106	-164
Efectivo Exced.(Req.) para aplicar en Activid.de Financ.	388	736	-58	-120	351	528	719	244	-13
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO								0	0
Financiamientos Bancarios	1,514	836	1,393	1,804	793	0	500	268	493
Amortización de Financiamientos Bancarios	-1,401	-485	-1,098	-1,085	-727	-254	-912	-27	-499
Amortización de Otros Arrendamientos	-26	-27	-30	-40	-50	-50	-50	-8	-13
Intereses Pagados	-159	-172	-206	-223	-249	-253	-219	-44	-51
Intereses Pagados por Arrendamientos	-16	-14	-12	-13	-13	-13	-13	-3	-3
Liquidación CCS y Colateral	-11	-69	117	53	0	0	0	50	0
Financiamiento "Ajeno"	-99	69	164	496	-246	-570	-694	235	-73
Recaudación de la Cartera Cedida	0	-18	-17	-77	-25	0	0	-1	-25
Otras Partidas	-2	-8	-6	-4	-2	0	0	-2	-2
Dividendos Pagados	-17	-492	-483	-205	-166	-61	-82	-0	-116
Financiamiento "Propio"	-19	-517	-506	-287	-192	-61	-82	-3	-142
Flujos Netos de Efectivo de Activ. de Finan.	-118	-448	-342	209	-438	-631	-776	233	-215
Incres.(Dismiñ.) neto de Efectivo y Equiv.	270	288	-400	89	-87	-103	-58	476	-228
Difer. en Cambios en el Efectivo y Equiv.	6	-24	3	0	0	0	0	0	0
Efectivo y equiv. al principio del Periodo	615	891	1,154	756	845	758	655	756	845
Efectivo y equiv. al final del Periodo	891	1,154	756	845	758	655	597	1,232	617
Cifras UDM								Cifras UDM	
CAPEX de Mantenimiento	-516	-457	-446	-484	-513	-513	-495	-444	-495
Flujo Libre de Efectivo	176	624	237	312	420	372	582	423	99
Amortización de Deuda	1,401	485	1,098	1,085	727	254	912	1,016	1,557
Refinanciamiento y Amortizaciones Voluntarias	-908	-246	-388	-441	-727	0	0	-266	-902
Amortización Neta	493	239	710	644	0	254	912	750	655
Intereses Netos Pagados	150	164	165	150	187	201	169	162	159
Servicio de la Deuda	643	403	875	794	187	455	1,081	912	814
DSCR	0.3	1.6	0.3	0.4	2.2	0.8	0.5	0.5	0.1
Caja Inicial Disponible	615	891	1,154	756	845	758	655	1,318	1,232
DSCR con Caja	1.2	3.8	1.6	1.3	6.8	2.5	1.1	1.9	1.6
Deuda Neta a FLE	17.3	4.9	17.0	15.0	11.2	12.3	7.2	9.2	48.5
Deuda Neta a EBITDA	2.5	1.6	1.7	3.0	3.1	2.5	2.2	4.3	2.7

Fuente: HR Ratings proyecciones con base en información trimestral interna de la Empresa y cierres anuales dictaminados por KPMG.

* Información Dictaminada en formato IFRS.

Proyecciones a partir de 2T24.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Glosario

El **Flujo de Libre de Efectivo** (FLE) se define como el flujo de caja de las actividades de operación más las necesidades de capital circulante menos una provisión para CAPEX de mantenimiento más los dividendos recibidos, si los hubiera, menos los impuestos pagados y menos los gastos por contratos de arrendamiento financiero, incluidos tanto la amortización como los intereses. El cálculo puede incluir una consideración de Ajuste Especial si se considera que determinados componentes de las cuentas enumeradas no son apropiados para la medida (por ejemplo, no recurrentes, de naturaleza no operativa.). La medida se basa en años calendario.

El **Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda** (DSCR, por sus siglas en inglés) se define como el FLE dividido por el servicio de la deuda. A efectos de este indicador, el servicio de la deuda se define como el gasto financiero neto (gastos financieros menos ingresos financieros) más la amortización obligatoria de la deuda. Se excluyen los pagos anticipados, así como los pagos derivados de *Excess Cash Flow Sweep* (ECFS por sus siglas en inglés). Algunas refinanciaciones de deuda también pueden excluirse del cálculo del servicio de la deuda. También se excluyen los intereses capitalizados de los contratos de crédito que originalmente contemplaban tales intereses. No se excluirán los intereses capitalizados procedentes de reestructuraciones forzosas de deuda. El servicio de la deuda se mide sobre una base de años calendario.

DSCR con Caja. Se trata de la misma métrica que la anterior, con la excepción de que el efectivo al final del período anterior de cuatro trimestres se añade al FLE, al igual que cualquier efectivo reservado exclusivamente para la deuda que se está calificando.

Los **Años de Pago** se definen como la deuda neta dividida por el FLE.

Coeficiente entre Activos Comercializables y Pasivos (ACP). Mide la estimación de HR Ratings del valor de mercado de los activos de la entidad calificada con respecto al valor contable de sus pasivos.

Estas métricas tienen las siguientes ponderaciones en la determinación de nuestra calificación cuantitativa preliminar:

Ponderación de Métricas

DSCR	20%
DSCR con Caja	20%
Años de Pago	40%
ACP	20%

El periodo de calificación de este informe consta de cinco períodos calendario, que comprenden dos períodos históricos con información reportada y tres períodos proyectados. El primer periodo proyectado es el trimestre inmediatamente posterior al último periodo con información reportada. Los períodos se definen como sigue con sus respectivas ponderaciones.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Ponderación de Periodos

t ₋₁	13%
t ₀	17%
t ₁	35%
t ₂	20%
t ₃	15%

HR Ratings crea dos escenarios de proyección: Base y Estrés. A efectos de calificación, cada escenario completo incluye los mismos dos períodos históricos, así como sus respectivos escenarios de proyección. El escenario Base tiene una ponderación del 65% y el Estrés del 35%.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Información complementaria en cumplimiento con la fracción V, inciso A), del Anexo 1 de las Disposiciones de carácter general aplicables a las instituciones calificadoras de valores

Metodologías utilizadas para el análisis*	Evaluación de Riesgo Corporativo, febrero 2024 Criterios Generales Metodológicos, enero 2023
Calificación anterior	CMPC 23V: HR AAA con Perspectiva Estable CMPC 23L: HR AAA con Perspectiva Estable
Fecha de última acción de calificación	21 de junio del 2023
Periodo que abarca la información financiera utilizada por HR Ratings para el otorgamiento de la presente calificación	1T20-1T24
Relación de fuentes de información utilizadas, incluyendo las proporcionadas por terceras personas	Información trimestral y cierres anuales dictaminados por KPMG
Calificaciones otorgadas por otras instituciones calificadoras que fueron utilizadas por HR Ratings (en su caso)	n.a.
HR Ratings consideró al otorgar la calificación o darle seguimiento, la existencia de mecanismos para alinear los incentivos entre el originador, administrador y garante y los posibles adquirentes de dichos Valores (en su caso)	n.a.
Calificaciones otorgadas por otras agencias calificadoras a los presentes valores (en su caso)	n.a.

*Para más información con respecto a esta(s) metodología(s), favor de consultar www.hrratings.com/methodology/

** HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA).

La calificación antes señalada fue solicitada por la entidad, emisor o tercero distinto a la entidad o emisor y, por lo tanto, HR Ratings ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. En nuestra página de internet www.hrratings.com se puede consultar la siguiente información: (i) El procedimiento interno para el seguimiento a nuestras calificaciones y la periodicidad de las revisiones; (ii) los criterios de esta institución calificadora para el retiro o suspensión del mantenimiento de una calificación, y (iii) la estructura y proceso de votación de nuestro Comité de Análisis y (iv) las escalas de calificación y sus definiciones.

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings de México, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se verán forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varían entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS