

RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Asigna Calificación 'AAA(mex)' a Emisión Propuesta de Inversiones CMPC en México

Chile Mon 16 Jun, 2025 - 6:07 PM ET

Fitch Ratings - Rio de Janeiro - 16 Jun 2025: Fitch Ratings asignó la calificación nacional de largo plazo de 'AAA(mex)' a la emisión propuesta de certificados bursátiles (CB) con clave de pizarra CMPC 25V de Inversiones CMPC S.A. (Inversiones CMPC) por un monto total de hasta MXN1.600 millones más un derecho de sobreasignación de hasta MXN1.600 millones.

Los recursos netos obtenidos de la colocación de los certificados bursátiles se utilizarán para financiar y/o refinanciar, total o parcialmente, inversiones y gastos en uno o más proyectos verdes elegibles de Empresas CMPC S.A. (CMPC) o de cualquiera de sus subsidiarias o afiliadas.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Posición Sólida de Negocios: CMPC tiene una posición fuerte en el mercado de celulosa, con una capacidad de producción anual de celulosa de fibra corta y larga de 4,8 millones de toneladas. Las divisiones de celulosa y forestal generaron alrededor de 59% del EBITDA de 2024 (2023: 57%), lo cual refleja su exposición a la naturaleza cíclica del mercado de celulosa. La empresa es el mayor productor de papel *tissue* en Latinoamérica, con una posición líder en Chile [A- Perspectiva Estable], Perú [BBB Perspectiva Estable], Argentina [CCC+], Brasil [BB Perspectiva Estable] y Uruguay [BBB Perspectiva Estable] y una presencia creciente en México [BBB- Perspectiva Estable].

La participación sólida de mercado de CMPC en *tissue* representó 32% del EBITDA en 2024 gracias al posicionamiento fuerte de marca de sus productos, estructura baja de costos de producción y red amplia de distribución. CMPC también es el productor mayor de papel de embalaje, cartón, cajas corrugadas y bolsas multipliego en Chile, y el segundo

productor mundial de sacos de papel. Su división de embalajes representó 9% del EBITDA consolidado.

Ventaja Competitiva Sostenible: El costo de producción de CMPC está entre los más bajos de la industria, lo que le permite generar flujos de caja operativos (FCO) fuertes durante caídas del mercado y asegura su competitividad a largo plazo. El costo de producción de la empresa fue de USD211 por tonelada (/ton) para la celulosa de fibra corta y USD370/ton para celulosa de fibra larga en el primer trimestre de 2025, lo que la ubicó firmemente en el cuartil más bajo de la curva de costos.

Precios de Celulosa Estables en 2025: Los precios promedio de la celulosa kraft blanqueada de eucalipto (BEKP; *bleached eucalyptus kraft pulp*) para 2024 alcanzaron los USD625/ton, un aumento respecto a los USD585/ton en 2023. Fitch espera que los precios se mantengan en alrededor de USD600/ton en 2025, al considerar un punto de partida bajo y un aumento gradual durante el año. Tras la puesta en marcha de la última planta de Suzano S.A. (Suzano), no se esperan aumentos significativos en la capacidad hasta 2028. Esto debería impulsar los precios al alza en los años siguientes, a pesar del incremento más moderado en la demanda proyectado en comparación con años anteriores y del menor dinamismo observado en el primer semestre de 2025.

FCO Fuerte: Fitch espera que CMPC genere alrededor de USD1.600 millones de EBITDA en 2025 y USD1.700 millones en 2026. Para 2024 y 2025 el FCO se proyecta cercano a USD900 millones y USD1.000 millones respectivamente, en comparación con USD1.477 millones de EBITDA y USD474 millones de FCO en 2024. Una generación mayor de flujo de caja está respaldada por una capacidad mayor de producción de celulosa del proyecto BioCMPC y mejores precios de promedio de la celulosa. El flujo de fondos libre (FFL) debería ser de USD74 millones en 2025 y USD170 millones en 2026, considerando una inversión de capital (*capex; capital expenditure*) anual de USD650 millones y dividendos proyectados de 30% de la utilidad neta.

Endeudamiento se Reduciría: El endeudamiento neto debería volver a situarse en torno a 3 veces (x) en 2025 y mantenerse entre 2,5x y 3x durante el horizonte de calificación, al considerar la ausencia de planes de expansión antes de 2026. Fitch no incorpora en sus proyecciones el proyecto Natureza, aún no aprobado por el Directorio de la compañía.

Inversiones Forestales Significativas: Una consideración crediticia clave que apoya el perfil crediticio en grado de inversión internacional de CMPC es la propiedad de aproximadamente 1,3 millones de hectáreas de terrenos forestales en Chile, Argentina y Brasil, en donde la compañía ha desarrollado cerca de 845.000 hectáreas de plantaciones.

Los activos forestales están valorados en más de USD3.500 millones. Las condiciones casi ideales para el crecimiento de árboles en la región hacen que estas plantaciones sean extremadamente eficientes para los estándares internacionales y entreguen una ventaja sostenible a la compañía en términos de costo de fibra y costo de transporte entre las plantaciones y las plantas de producción.

Vínculo entre Matriz y Subsidiaria: Inversiones CMPC es 100% filial de CMPC y toda su deuda está garantizada incondicionalmente por esta. Por ello, bajo la “Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria”, Fitch considera que el incentivo legal es fuerte. Además, los incentivos estratégicos y operacionales también son robustos, ya que la mayoría de los activos y la operación de CMPC están bajo Inversiones CMPC, lo que lleva a igualar las calificaciones.

ANÁLISIS DE PARES

CMPC es el quinto productor de celulosa más grande del mundo, después de productores como Suzano [BBB- Perspectiva Positiva] Asia Pacific Resources International Limited (APRIL) y Celulosa Arauco y Constitución S.A. (Arauco) [BBB Perspectiva Negativa]. Al igual que los productores latinoamericanos de celulosa, Arauco y Suzano, los costos de producción de celulosa de CMPC están entre los más bajos del mundo, lo que garantiza su competitividad a largo plazo. CMPC y Arauco tienen una calificación superior a la de sus pares brasileños debido a perfiles regional y empresarial más diversificados, con operaciones en los segmentos más estables de *tissue* y tableros, respectivamente. Suzano tiene ventaja significativa de escala en un negocio fragmentado; sin embargo, cuenta con una diversificación geográfica menor que sus pares chilenos.

Fitch proyecta que el endeudamiento de CMPC está en línea con Suzano y Arauco, y más bajo que el de Klabin S.A. (Klabin) [BB+ Perspectiva Estable], compañía que realizó una adquisición forestal significativa en 2024. Históricamente, la liquidez ha sido robusta para los productores de celulosa, y CMPC tiene un acceso fuerte a los mercados de deuda y capitales. Los márgenes operativos de CMPC y Arauco son inferiores a los de las empresas brasileñas ya que operan en segmentos de negocio de margen menor, tales como tableros y papel *tissue*.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch dentro de su caso base de calificación para el emisor incluyen:

--volumen de ventas de celulosa a terceros de 4,1 millones de toneladas en 2025 y 2026;

--precios promedio de celulosa de fibra corta de USD600/ton en 2025, con una diferencia de USD150/ton entre la fibra corta y la fibra larga;

--volumen de ventas de *tissue* de alrededor de 830.000 toneladas en 2025 y 2026;

--capex anual por USD650 millones;

--dividendos de 30% de la utilidad neta.

SENSIBILIDAD DE CALIFICACIÓN

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Negativa/Baja

--endeudamiento neto superior a 3x a lo largo del ciclo;

--deterioro de las condiciones macroeconómicas que debilite la demanda y los precios en el negocio de *tissue*.

Factores que Podrían, Individual o Colectivamente, Conducir a una Acción de Calificación Positiva/Alza

--dado que las calificaciones de Inversiones CMPC están en el nivel más alto de la escala nacional en México, acciones positivas de calificación no son posibles.

LIQUIDEZ

Históricamente, CMPC ha mantenido una posición de caja fuerte. Al 30 de marzo de 2025, CMPC tenía USD627 millones en efectivo y equivalentes, y la deuda total era cercana a USD5.600 millones. Su perfil de amortizaciones de deuda es manejable, y la emisión propuesta busca refinanciar pasivos en el corto plazo para extender su perfil de vencimientos. La flexibilidad financiera se ve reforzada por la posibilidad de vender activos forestales y/o activos menos estratégicos, si fuese necesario, y por una línea comprometida de USD400 millones no utilizada.

PERFIL DEL EMISOR

CMPC produce celulosa, papel *tissue* y productos para el cuidado personal (división Softys), papel y embalajes (división Biopackaging) y productos de madera y silvicultura en ocho países de Latinoamérica. CMPC tiene tres plantas de celulosa en Chile y una en Brasil con una capacidad total de producción anual de celulosa de 4,8 millones de toneladas.

PARTICIPACIÓN

La(s) calificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud del (los) emisor(es) o entidad(es) calificada(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Para efectos de estandarización de separadores en cifras del comunicado, los decimales se indican con coma y los millares con punto.

CRITERIOS APLICADOS EN ESCALA NACIONAL

-Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Diciembre 22, 2023);

--Metodología de Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Julio 13, 2023);

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Diciembre 22, 2020).

INFORMACIÓN REGULATORIA - MÉXICO

FECHA DE LA ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN: N.A.

FUENTE(S) DE INFORMACIÓN: fue proporcionada por el emisor u obtenida de fuentes de información pública.

IDENTIFICAR INFORMACIÓN UTILIZADA: estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros.

PERÍODO QUE ABARCA LA INFORMACIÓN FINANCIERA: corresponde a 31/marzo/2025.

La(s) calificación(es) constituye(n) solamente una opinión con respecto a la calidad crediticia del emisor, administrador o valor(es) y no una recomendación de inversión. Para conocer el significado de la(s) calificación(es) asignada(s), los procedimientos para darles seguimiento, la periodicidad de las revisiones y los criterios para su retiro visite <https://www.fitchratings.com/site/mexico>. La estructura y los procesos de calificación y de votación de los comités se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación" disponible en el apartado "Temas Regulatorios" de <https://www.fitchraings.com/site/mexico>.

El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes externas tales como: información pública, reportes de entidades regulatorias, datos

socioeconómicos, estadísticas comparativas, y análisis sectoriales y regulatorios para el emisor, la industria o el valor, entre otras. La información y las cifras utilizadas, para determinar esta(s) calificación(es), de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V. (Fitch México) por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad del emisor o de la fuente que las emite. En caso de que el valor o la solvencia del emisor, administrador o valor(es) se modifiquen en el transcurso del tiempo, la(s) calificación(es) puede(n) modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

FECHA DEL COMITÉ DE CALIFICACIÓN RELEVANTE

26 July 2024

RATING ACTIONS

ENTITY / DEBT ↕	RATING ↕		
Inversiones CMPC S.A.			
senior unsecured	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación
CMPC 25V	ENac LP	AAA(mex)	Nueva Calificación

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS

Fernanda Rezende

Senior Director

Analista Líder

+55 21 4503 2619

fernanda.rezende@fitchratings.com

Fitch Ratings Brasil Ltda.

Av. Barão de Tefé, 27 – Sala 601 Saúde Rio de Janeiro, RJ 20220-460

Rodolfo Schmauk

Director

Analista Secundario

+56 2 3321 2923

rodolfo.schmauk@fitchratings.com

Martha Rocha

Managing Director

Presidente del Comité de Calificación

+1 212 908 0591

martha.rocha@fitchratings.com

MEDIA CONTACTS**Maggie Guimaraes**

São Paulo

+55 11 4504 2207

maggie.guimaraes@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com.

PARTICIPATION STATUS

The rated entity (and/or its agents) or, in the case of structured finance, one or more of the transaction parties participated in the rating process except that the following issuer(s), if any, did not participate in the rating process, or provide additional information, beyond the issuer's available public disclosure.

APPLICABLE CRITERIA

[National Scale Rating Criteria \(pub. 22 Dec 2020\)](#)

[Parent and Subsidiary Linkage Rating Criteria \(pub. 16 Jun 2023\)](#)

[Corporate Rating Criteria - Effective 3 November 2023 to 6 December 2024 \(pub. 03 Nov 2023\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

[Sector Navigators – Addendum to the Corporate Rating Criteria - Effective from 21 June 2024 to 6 December 2024 \(pub. 21 Jun 2024\)](#)

[Chilean Equity Rating Criteria \(pub. 22 Jul 2024\)](#)

APPLICABLE MODELS

Numbers in parentheses accompanying applicable model(s) contain hyperlinks to criteria providing description of model(s).

Corporate Monitoring & Forecasting Model (COMFORT Model), v8.1.0 (1)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Empresas CMPC S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

Inversiones CMPC S.A.

EU Endorsed, UK Endorsed

DISCLAIMER & COPYRIGHT

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones en el siguiente enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. ESMA y FCA están obligadas a publicar las tasas de incumplimiento históricas en un archivo central de acuerdo al Artículo 11(2) de la Regulación (EC) No. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo del 16 de septiembre de 2009 y la Regulación de las Agencias de Calificación Crediticia (Enmienda, etc.) (Salida de la UE) de 2019, respectivamente.

Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección. Fitch Ratings realiza ajustes rutinarios y generalmente aceptados a la información financiera presentada, mismos que son acordes a las metodologías relevantes y/o estándares de la industria, a fin de procurar consistencia entre las métricas financieras de las entidades del mismo sector o clase de activos.

El espectro completo de mejor y peor escenario para las calificaciones crediticias en todas las categorías de calificación va de 'AAA' a 'D'. Fitch también brinda información del mejor escenario para un alza de calificación y del peor escenario para una baja de calificación con

base en el desempeño histórico de los emisores (lo que Fitch establece como el percentil 99 de las transiciones de calificación, tanto al alza como a la baja), para calificaciones crediticias internacionales. En el percentil 99, una media entre tipos de activos muestra alzas de cuatro escalones en el mejor escenario de calificación y bajas de ocho escalones en el peor escenario. Las calificaciones crediticias de sector específico en mejor y peor escenario se describen a mayor detalle en <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de

mercado de Estados Unidos, el “Financial Services and Markets Act of 2000” de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional (“NRSRO”; Nationally Recognized Statistical Rating Organization). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el Ítem 3 del documento “Form NRSRO” y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento “Form NRSRO” (las “no NRSRO”) y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a “clientes mayoristas”. La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean “clientes minoristas” según la definición de la “Corporations Act 2001”.

Derechos de autor © 2025 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

ENDORSEMENT POLICY

Las clasificaciones crediticias internacionales producidas fuera de la Unión Europea (EU; European Union) o del Reino Unido (UK; United Kingdom), según aplique, son endosadas

para su uso por los emisores regulados dentro de EU o UK respectivamente. Para fines regulatorios, en cumplimiento con los términos de la regulación para agencias de clasificación crediticia (CRA; Credit Rating Agencies) de EU o la Regulación de 2019 de las Agencias de Clasificación Crediticia de UK (enmienda, etc.)(salió de EU), según sea el caso. El enfoque de Fitch sobre el endoso en EU y UK se encuentra en el apartado EU Regulatory Disclosures dentro del sitio web de Fitch. El estado respecto a la política de endoso regulatorio de todas las clasificaciones internacionales se proporciona dentro de la página de resumen de la entidad para cada entidad clasificada y en las páginas de detalle de la transacción para todas las transacciones de finanzas estructuradas en el sitio web de Fitch. Esta información se actualiza diariamente.