



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

EMPRESAS CMPC S.A.

Febrero 2010

www.feller-rate.com

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Es importante tener en consideración que las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Feller Rate mantiene una alianza estratégica con Standard & Poors Credit Market Services, que incluye un acuerdo de cooperación en aspectos técnicos, metodológicos, operativos y comerciales. Este acuerdo tiene como uno de sus objetivos básicos la aplicación en Chile de métodos y estándares internacionales de clasificación de riesgo. Con todo, Feller Rate es una clasificadora de riesgo autónoma, por lo que las clasificaciones, opiniones e informes que emite son de su responsabilidad.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Feller-Rate

CLASIFICADORA DE RIESGO

EMPRESAS CMPC S.A.

SOLVENCIA AA

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Valeria García Fono: (562) 757 0486

Clasificaciones

	Agosto 2005	Mayo 2007	Mayo 2008	Febrero 2010
Solvencia	AA	AA	AA+	AA
Perspectivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1

FUNDAMENTACION

Feller Rate bajó las clasificaciones asignadas a la solvencia, de Empresas CMPC S.A. a "AA" desde "AA+" y retiró el "Creditwatch en Desarrollo" en que la clasificación se encontraba desde octubre de 2009, tras el anuncio de la suscripción de un acuerdo de adquisición de activos forestales e industriales con la compañía forestal brasilera Aracruz Celulose e Papel S.A.

La baja en las clasificaciones obedece al deterioro del perfil financiero de la compañía asociado al significativo aumento de la deuda como consecuencia del financiamiento de la transacción. A septiembre de 2009, la deuda financiera alcanzó a US\$2.206 millones, desde US\$1.634 millones en diciembre de 2008. Los estados financieros al cierre del ejercicio 2009, debiesen reflejar, en tanto, un incremento adicional de la deuda, asociado a la colocación en el mercado internacional de un bono por US\$500 millones realizada en octubre de 2009.

El financiamiento total de la operación, por US\$1,4 mil millones, implicó la suscripción de un crédito bancario en Brasil por US\$150 millones, la colocación de bonos en el mercado norteamericano por US\$500 millones, la realización de un aumento de capital por US\$500 millones y el uso de recursos en caja por el remanente de inversión.

La transacción significó la adquisición, entre otros activos, de 212 mil hectáreas de terrenos; una planta celulosa de fibra corta, con una capacidad de producción de 450.000 toneladas anuales, y un sitio industrial, con los permisos ambientales y licencias necesarias para la ejecución de un proyecto de expansión de la actual planta de celulosa por 1,3 millones de toneladas anuales adicionales. Se espera que las actuales instalaciones contribuyan al Ebitda consolidado de CMPC con cerca de US\$100 millones anuales.

Si bien la operación se tradujo en un fortalecimiento de la base de activos y la capacidad generadora de flujos de la empresa y contribuyó a la diversificación

geográfica de sus operaciones, implicó un deterioro adicional de los índices crediticios, ya debilitados por estar la compañía atravesando la parte baja del ciclo de la industria forestal.

A septiembre de 2009, la relación deuda financiera neta a Ebitda alcanzó a 2,3x, desde 1,9x en diciembre de 2008, y se estima que, al cierre del ejercicio 2009, el índice se situará en niveles cercanos a 3,5x. En igual periodo, la cobertura de gastos financieros disminuyó a 6,1x desde 10,1x y se espera bordeará las 6,5x diciembre de 2009. El *leverage* financiero, en tanto, se proyecta se ubicará en torno a 0,35x a diciembre 2009, desde 0,25x a fines de 2008.

Inversiones contempladas para el periodo 2010-2011 se estima demandarán recursos del orden de los US\$400-US\$500 millones anuales e incluyen, entre otras, la ampliación de la capacidad de producción de *tissue* en Colombia, México y Brasil; y aumentos de eficiencia en las áreas de celulosa y madera aserrada. Se estima, no obstante, que la actual capacidad de generación de flujos permitirá a la empresa financiar el plan de inversiones con recursos provenientes de la operación sin la necesidad de recurrir a nuevo financiamiento externo. Para 2010, Feller Rate estima que la generación de Ebitda se ubicará en el rango de US\$850-US\$900 millones. Lo anterior, considera mejores condiciones de mercado para la industria forestal –en particular, un favorable escenario de precios para la celulosa –, en conjunto con la mayor capacidad de generación de Ebitda y las mayores eficiencias operacionales alcanzadas tras las recientes inversiones realizadas.

Empresas CMPC participa en la industria de productos forestales en la producción y comercialización de celulosa; la elaboración de productos *tissue* y sanitarios; la producción de cartulinas y papeles; y de otros productos de papel.

Es el segundo mayor productor de celulosa del país y actor relevante en el mercado internacional,

CMPC

con una capacidad de producción de 2,45 millones de toneladas anuales. La producción y comercialización de celulosa es su principal actividad, y concentró, en 2008, del orden del 55% del Ebitda consolidado. No obstante, su cartera de productos provee una adecuada diversificación de flujos e ingresos y contribuye a mitigar el impacto de la volatilidad de los precios de la celulosa en los resultados.

Además de Chile, mantiene operaciones en Brasil, Argentina, Uruguay, Perú, México y Colombia. Su exposición a economías más volátiles está acotada por la amplia diversificación de sus exportaciones, que representan del orden del 42% de las ventas totales y se dirigen hacia más de 40 países en América Latina, Europa, Asia y Norteamérica.

La empresa cuenta con un perfil de deuda estructurado en el largo plazo, con vencimientos en el rango de US\$130-180 millones en el periodo 2010-2012. A septiembre de 2009, mantenía recursos en caja y equivalentes por US\$846 millones, que se estima bordearán los US\$750 millones al cierre del ejercicio 2009. La flexibilidad financiera de la empresa se ve adicionalmente favorecida por su amplio acceso a los mercados financieros nacionales e internacionales, a través de su filial, Inversiones CMPC S.A.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas “Estables” asignadas a la clasificación consideran la fuerte posición de negocios de la empresa, la adecuada diversificación de sus actividades y su condición de productor de celulosa de bajo costo a nivel global, factor que contribuye a moderar potenciales efectos de ciclos desfavorables de precios internacionales en la industria forestal. Consideran asimismo, las expectativas de Feller Rate de no observar incrementos de deuda significativos en el corto plazo, derivados del financiamiento de nuevas adquisiciones o de la ejecución inmediata del potencial proyecto de expansión de la planta de celulosa de Guaíba.

Una eventual revisión al alza de las clasificaciones en el mediano plazo dependerá de que condiciones de mercado más favorables para el sector forestal y una moderación de la política financiera, que privilegie el uso de recursos internos para el financiamiento de las inversiones contempladas para 2010-2011, permitan una gradual y sostenida recuperación de los índices crediticios. En particular, de observar, una disminución de la relación deuda financiera neta a Ebitda en torno a 2,5x a fines de 2010, y; para situarse bajo 2,0x a fines de 2011.

FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas

- *Ventaja en costos en la producción de celulosa.* CMPC es uno de los productores de menor costo a nivel mundial gracias a las condiciones de crecimiento del recurso forestal, tecnología e integración de sus operaciones. Esto le otorga una mejor posición competitiva frente a productores europeos y americanos, considerando las fluctuaciones de precios que caracterizan al mercado de celulosa.
- *Importante patrimonio forestal y favorables condiciones para el crecimiento del mismo.* La compañía es dueña del segundo mayor patrimonio forestal en Chile y posee, además, plantaciones en Argentina. Estos activos se constituyen en una variable clave en los negocios relacionados al sector forestal. Asimismo, las condiciones climáticas, de suelos y la ubicación geográfica de los bosques, cercana a los puntos productivos y de distribución, le permiten obtener ventajas en costos gracias a los mejores resultados en el crecimiento y manejo forestal y menores costos de operación.
- *Diversificación en el mix de productos y mercados.* La empresa muestra un creciente desarrollo en negocios con mayor valor agregado, lo que le aporta estabilidad a sus ingresos. Por otra parte, las operaciones en otros países de la región le otorgan a la empresa diversificación productiva y de ventas a mercados que presentan un alto potencial de crecimiento.

CMPC

- *Posición de mercado.* Empresas CMPC tiene importantes participaciones en los negocios en que participa. En Chile es el segundo mayor exportador de productos forestales, el segundo productor de celulosa y es el principal productor nacional de papel periódico, cartulinas, papeles para impresión, y papeles para corrugar. La empresa es líder en el negocio de productos tissue en Chile, Argentina, Perú y Uruguay, así como los mercados de cajas de cartón corrugado en Chile y de sacos multipliegos en Chile, Argentina y Perú.
- *Sinergias entre filiales del conglomerado.* Empresas CMPC es una empresa con negocios relacionados e integrados verticalmente, lo que le ha permitido obtener ventajas operativas, en el suministro de insumos, utilización de canales de venta y en la obtención de mejores condiciones con sus proveedores y clientes.
- *Certificaciones medioambientales.* CMPC posee certificaciones ISO 9.001, ISO 14.001 y Ohsas 18.001, en sus tres plantas de celulosa y en la mayoría de sus plantas de papel. Estas certificaciones califican los buenos estándares de sus procesos productivos y le permiten cumplir con las exigencias de los mercados internacionales. Los bosques de la compañía, además de tener la certificación ISO 14.001, cuentan con la certificación medioambiental chilena Certfor. Esto forma parte de la política de desarrollo sustentable de la compañía.

Riesgos

- *Volatilidad del precio de la celulosa, papel y otros productos forestales.* Un riesgo importante que enfrenta la industria de celulosa y de papeles se debe a la característica de *commodities* que ostentan estos productos; caracterizados por significativos desajustes entre oferta y demanda, e importantes fluctuaciones de los precios internacionales. Lo anterior puede implicar significativas variaciones en los ingresos y utilidades de las empresas del grupo.
- *Exposición al riesgo cambiario.* Variaciones en el tipo de cambio tienen una fuerte incidencia en los retornos y en la evolución de los resultados de la compañía. Esto, dado que una proporción significativa de los flujos de ingresos se encuentran asociados al dólar y, por el lado de los egresos, tanto las materias primas como las inversiones en activos fijos son mayoritariamente en dicha moneda.
- *Presiones ambientalistas, riesgos fitosanitarios e incendios.* La creciente tendencia ambientalista y la posibilidad de nuevas exigencias de esa índole, podría obligar a la empresa a realizar inversiones que pueden afectar su rentabilidad. Adicionalmente, la industria forestal está sujeta a riesgos fitosanitarios e incendios forestales con sus eventuales efectos sobre la producción, pese a la existencia de seguros.
- *Conflicto indígena.* El conflicto existente por el reclamo de tierras de parte de comunidades indígenas y sus actividades, pueden afectar las operaciones normales de la empresa, provocando pérdidas por concepto de cosechas anticipadas, incendios forestales, costos de vigilancia, seguros y costos judiciales. Sin embargo, en los últimos años, CMPC no ha tenido problemas relevantes de este tipo, gracias a su plan de buena vecindad. Sin embargo, este conflicto no se puede dar por superado.

CMPC

- *Mayor inestabilidad económica de los mercados extranjeros en los que CMPC mantiene operaciones. Si bien el potencial de crecimiento y la posibilidad de diversificación de mercados son positivas a nivel latinoamericano, existe un riesgo mayor en las inversiones en dichas economías, producto de la mayor inestabilidad de estas en relación a Chile.*

Resumen Financiero Consolidado

(Millones de dólares ⁽¹⁾)

	Bajo norma chilena				Bajo IFRS		
	2005	2006	2007	2008	2008	Sep-09	Sep-08
Ingresos por Ventas	2.327	2.652	3.356	3.587		2.209	2.511
Ebitda ⁽²⁾	545	608	963	812		434	659
Gastos Financieros	-66	-82	-84	-80		-71	-58
Utilidad	262	241	522	248		145	348
Activos Totales	6.888	7.926	8.243	9.219	9.691	10.550	
Caja y Equivalentes	218	169	174	279	220	846	
Pasivo Exigible	1.796	2.501	2.407	2.832	3.190	3.943	
Deuda Financiera	1.279	1.817	1.622	1.999	1.634	2.206	
Deuda Financiera Neta	1.060	1.648	1.448	1.720	1.414	1.360	
Patrimonio	4.956	5.281	5.691	6.222	6.345	6.453	
Flujo de Fondos Operación (FFO)	460	482	772	658		439	614
Variación Capital de Trabajo	-27	-97	-147	-224		102	-212
Flujo Caja Neto Operación	433	385	625	434		540,4	402,8
Inversión en Activos Fijos (Neta)	-767	-791	-414	-295		-234	-196
Inversiones Permanentes (Netas)	-12	-12	-16	0		-50	0
Margen Ebitda (%)	23,4	22,9	28,6	22,6		19,6	26,2
Endeudamiento Financiero (vc)	0,25	0,33	0,28	0,31	0,25	0,33	
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,22	0,32	0,26	0,30	0,22	0,21	
Deuda Financiera / Ebitda Anual(*)	2,3	3,0	1,7	2,5		3,8 ⁽³⁾	
Deuda Fin. Neta / Ebitda Anual (*)	2,1	2,9	1,6	2,3		2,3 ⁽³⁾	
FFO / Deuda Fin. (%)	36	27	48	33		22	
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	7,8	6,9	10,8	10,1		6,1	11,3

(1) Cifras para el periodo 2005-2008 convertidas a dólares al tipo de cambio del dólar observado diario al cierre del año respectivo.

(2) Ebitda = Resultado operacional + Depreciación + Costo de materia prima propia.

(3) Estimación Feller Rate construida usando datos financieros bajo norma chilena y bajo IFRS.

CMPC

CARACTERISTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Acciones

Presencia ajustada anual (*)	100%
Rotación (*)	15,31%
Concentración de la propiedad	55,5%
Mercados en que transa	Chile
Política de dividendos	40% de la utilidad
Precio bursátil (**)	\$ 22.099
Valor libro ajustado (**)	\$17.298
Relación precio utilidad (**)	67,75

(*) Al 31 de octubre de 2009.

(**) Al 9 de febrero de 2010.

Línea de bonos N° 413 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	413
Fecha de inscripción	12 de mayo de 2005
Monto de la línea	UF 7.000.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea de bonos N° 456 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	456
Fecha de inscripción	14 de marzo de 2006
Monto de la línea	UF 7.000.000
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en la escritura complementaria de cada serie
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea de bonos N° 457 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	457
Fecha de inscripción	14 de marzo de 2006
Monto de la línea	UF 7.000.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Contempla, según escritura complementaria
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea de bonos N°569 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	569
Fecha de inscripción	16 de marzo de 2009
Monto de la línea	UF 10.000.000
Plazo de la línea	10 años
Rescate anticipado	Contempla, según escritura complementaria
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

CMPC

Línea de bonos N°570 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	570
Fecha de inscripción	16 de marzo de 2009
Monto de la línea	UF 10.000.000
Plazo de la línea	30 años
Rescate anticipado	Contempla, según escritura complementaria
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Bonos Serie A (Primera emisión con cargo a la línea de bonos N° 413)

Monto de la Emisión	UF 7.000.000
Plazo de amortización	1 de marzo de 2015
Tasa de interés	2,7% anual vencido, compuesto semestralmente
Rescate anticipado	Total o parcial a partir del 1 de marzo de 2010
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Bonos Serie B (Primera emisión con cargo a la línea de bonos N° 456)

Monto de la Emisión	UF 4.000.000
Plazo de amortización	1 de marzo de 2027
Tasa de interés	4,2% anual vencido, compuesto semestralmente
Rescate anticipado	Total o parcial a partir del 1 de marzo de 2011
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Bonos Serie D (Primera emisión con cargo a la línea de bonos N° 569)

Monto de la Emisión	UF 10.000.000
Plazo de amortización	24 de marzo de 2014
Tasa de interés	2,9% anual vencido, compuesto semestralmente
Rescate anticipado	Total o parcial a partir del 24 de marzo de 2012
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Bonos Serie F (Primera emisión con cargo a la línea de bonos N° 570)

Monto de la Emisión	UF 10.000.000
Plazo de amortización	24 de marzo de 2030
Tasa de interés	4,3% anual vencido, compuesto semestralmente
Rescate anticipado	Total o parcial a partir del 24 de marzo de 2014
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

CMPC

Línea efectos de comercio N°54 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	54
Fecha de inscripción	16-04-2009
Monto	2.500.000 UF
Plazo vencimiento de la línea	10 años
Tipo de documento	Paqaré al portador materializado
Covenants Financieros	Deuda financiera / Patrimonio + Interés minoritario < 0,80
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea efectos de comercio N°55 (emitida por Inversiones CMPC S.A.)

Número de Inscripción	55
Fecha de inscripción	16-04-2009
Monto	2.500.000 UF
Plazo vencimiento de la línea	10 años
Tipo de documento	Paqaré al portador materializado
Covenants Financieros	Deuda financiera / Patrimonio + Interés minoritario < 0,80
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Efectos de Comercio Serie 2A (Segunda emisión con cargo a la línea N° 55)

Monto de la Emisión	\$15.000.000.000
Plazo de amortización	18-05-2010
Tasa de interés	0,21% mensual
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario