



CLASIFICADORA DE RIESGO

Strategic Affiliate of Standard & Poor's

INFORME DE CLASIFICACIÓN

INVERSIONES 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.



INVERSIONES CMPC S.A.

SOLVENCIA AA

PERSPECTIVAS Estables

Analista: Valeria García Fono: (562) 757 0486

Clasificaciones

	Mayo 2007	Mayo 2008	Febrero 2009	Octubre 2009	Febrero 2010
Solvencia	AA	AA+	AA+	AA+	AA
Perspectivas	Positivas	Estables	Estables	CW En Desarrollo	Estables
Líneas de Bonos N°413, N°456 y N°457	AA	AA+	AA+	AA+	AA
Líneas de Bonos N°569 y N°570	-	-	AA+	AA+	AA
Líneas de Efectos de Comercio N°54 y N°55	-	-	AA+ / Nivel 1+	AA+ / Nivel 1+	AA / Nivel 1+

FUNDAMENTACION

Feller Rate bajó las clasificaciones asignadas a la solvencia, Líneas de Bonos y Líneas de Efectos de Comercio de Inversiones CMPC S.A. a “AA” desde “AA+” y retiró el “Creditwatch en Desarrollo” en que las clasificaciones se encontraban desde octubre de 2009, tras el anuncio por parte de su matriz, Empresas CMPC S.A., 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 y su matriz, Empresas CMPC, fiador y codeudor solidario de los instrumentos de deuda emitidos por Inversiones CMPC. El debilitamiento del perfil financiero está asociado al significativo aumento de la deuda como consecuencia del financiamiento de la transacción. A septiembre de 2009, la deuda financiera de Empresas CMPC 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 con-

solidado 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 nivel de la matriz, Empresas CMPC, 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.

Inversiones CMPC es una sociedad de inversiones, controlada en un 100% por Empresas CMPC, la cual a su vez es controlada por el Grupo Matte, que posee un 55,8% de la propiedad. Su principal función es administrar las necesidades de financiamiento e in-

CMPC

versión de las filiales del grupo, financiamiento que, tanto para la emisión de deuda local como para la emisión de deuda local como para la deuda que la empresa mantiene a nivel internacional, cuenta con la garantía de Empresas CMPC S.A.

La empresa 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, 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.

Empresas CMPC 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

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 de Empresas CMPC. 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

- *Garantías de las obligaciones financieras de inversiones CMPC.* Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., es fiador y codeudor solidario de las obligaciones financieras de su filial. Por esto, la clasificación asignada a la solvencia y línea de bonos de Inversiones CMPC, además de su propia fortaleza financiera y de negocios, refleja el riesgo crediticio de su matriz.
- *Ventaja en costos en la producción de celulosa.* La empresa es uno de los productores de menor costo a nivel mundial lo que le otorga una mejor posición competitiva frente a productores europeos y norteamericanos y le permite obtener rentabilidades operacionales positivas incluso en la parte baja del ciclo del negocio.
- *Diversificación de productos y mercados.* La empresa muestra un creciente desarrollo en negocios con mayor valor agregado, lo que aporta estabilidad a los ingresos de la compañía. Por otra parte, sus operaciones en otros países sudamericanos genera una diversificación productiva y de ventas, a mercados que presentan un buen potencial de crecimiento.

CMPC

- *Fuerte posición de mercado.* Inversiones CMPC, a través de sus filiales, tiene importantes participaciones en los negocios en que participa. En Chile, es el segundo mayor productor de celulosa y es el principal productor nacional de papel periódico, cartulinas, papeles para corrugar y papeles para impresión. La empresa es líder en el negocio de productos tissue en Chile, Argentina, Uruguay y Perú; así como en el mercado de cajas de cartón corrugado en Chile y en el negocio de sacos multipliegos en Chile y Perú.
- *Sinergias entre filiales del conglomerado.* Empresas CMPC, sociedad matriz de Inversiones 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.

Riesgos

- *Volatilidad del precio de la celulosa.* La naturaleza cíclica del precio de este *commodity* puede implicar significativas variaciones en los ingresos y utilidades. Factor que no obstante se encuentra fuertemente mitigado por la posición de bajo costo de celulosa de la empresa a nivel global.
- *Exposición al riesgo de tipo de cambio.* 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.
- *Inversiones en el exterior.* Si bien el potencial de crecimiento y la posibilidad de diversificación de mercados son positivas a nivel latinoamericano, existe un riesgo mayor en la inversión en dichas economías producto de la mayor inestabilidad en relación a Chile.

CMPC

Resumen Financiero Consolidado – Inversiones CMPC

(Millones de dólares ⁽¹⁾)

	Bajo norma chilena				Bajo IFRS		
	2005	2006	2007	2008	2008	Sep-09	Sep-08
Ingresos por Ventas	1.982	2.251	2.976	3.213		2.008	2.268
Ebitda*	482	516	867	711		392	567
Gastos Financieros	-66	-81	-84	-81		-70	-60
Utilidad	252	249	535	261		220	316
Activos Totales	4.526	5.630	6.111	6.907	7.271	8.374	7.390
Caja y Equivalentes	217	166	172	277	292	845	
Pasivo Exigible	1.746	2.442	2.365	2.770	2.767	3.567	
Deuda Financiera	1.277	1.816	1.621	1.999	1.634	2.214	
Deuda Financiera Neta	1.136	1.752	1.491	1.896	1.343		
Patrimonio	2.642	3.042	3.603	3.975	4.484	4.655	
Flujo de Fondos Operación (FFO)	413	426	737	644		424	583
Variación Capital de Trabajo	-13	-156	-205	-285		71	-218
Flujo Caja Neto Operación	400	270	532	359		494	365
Inversión en Activos Fijos	-657	-505	-186	-163		-162	-110
Inversiones Permanentes	0	-12	-6	0		-50	0
Margen Ebitda (%)	24,3	22,9	29,1	22,1		19,5	25,0
Rentabilidad Patrimonial %(**)	9,9	8,6	16,0	6,3			
Endeudamiento Financiero (vc)	0,46	0,57	0,43	0,48	0,35	0,46	
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,41	0,55	0,40	0,46	0,29	0,49	
Deuda Fin. Neta / Ebitda (**)(vc)	2,4	3,4	1,7	2,7		4,4	
FFO / Deuda Fin. (%)	32	23	45	32		19	
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	7,3	6,4	10,3	8,8		5,6	9,5

(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.

Resumen Financiero Consolidado – Empresas CMPC

(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 (Netas)	-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

Línea de bonos N°413

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 de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea de bonos N°456

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 de bonos
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

Línea de bonos N°457

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

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

Línea de bonos N°570

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

CMPC

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

Línea efectos de comercio N°54

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	Paquaré al portador materializado
Covenants Financieros	Deuda financiera / Patrimonio + Interés minoritario < 0,80
Resguardos	Suficientes
Garantías	Empresas CMPC S.A. es fiador y codeudor solidario

CMPC

Línea efectos de comercio N°55

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	Pagaré 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
