International Paper y el precio de la escala[1]

Alejandro Vargas Sánchez, PhD, CFA - Paola Alejandra Pereira Soliz, MSc.

14 de abril de 2024

El 14 de abril de 2024, el directorio de International Paper debía decidir si autorizaba una adquisición que cambiaría la dimensión y la composición del negocio. Mark Sutton, presidente del directorio y director ejecutivo, llegaba a esa decisión con una propuesta pública: entregar 0,1285 acciones de International Paper por cada acción de la británica DS Smith. Sus accionistas recibirían aproximadamente el 33,8% del grupo combinado. Para adquirir sus fábricas y sus relaciones comerciales, International Paper compartiría con ellos una parte del negocio que esperaba construir (International Paper, 2024c, 2024e).

La decisión coincidía con una transición en la dirección. El 19 de marzo, la compañía había anunciado que Andrew "Andy" Silvernail sucedería a Sutton como director ejecutivo el 1 de mayo; Sutton continuaría presidiendo el directorio. Silvernail había participado como asesor en la evaluación de la combinación y el 4 de abril expresó públicamente su apoyo y su compromiso con las sinergias esperadas. La ejecución de una adquisición aprobada entonces se extendería mucho más allá del relevo (International Paper, 2024b, 2024d).

International Paper (IP) fabricaba envases industriales y productos de celulosa. Una caja terminada era el resultado de varias operaciones: obtener fibra, producir papel, convertirlo en cartón corrugado y adaptarlo al producto que debía proteger. Al cierre de 2023, IP operaba en Estados Unidos 23 fábricas de celulosa y envases y 162 plantas de conversión y envases. Esa red vinculaba decisiones de capacidad industrial con la posibilidad de servir a clientes en distintas ubicaciones (International Paper, 2024a).

DS Smith aportaba una red con mayor presencia europea. Sus trece fábricas de papel para cartón corrugado incluían once en Europa y dos en Estados Unidos. Sus plantas diseñaban, imprimían y cortaban cajas que podían enviarse planas para montarlas en las instalaciones del cliente. El negocio combinaba papel, conversión y reciclaje: recuperaba cartón usado, lo transformaba en materia prima y mantenía relaciones con fabricantes de alimentos, comercios en línea y empresas industriales (DS Smith, 2023a).

Miles Roberts, director ejecutivo de DS Smith, y Geoff Drabble, presidente de su directorio, estaban al frente de una empresa que podía resultar atractiva para más de un comprador. La lógica de unir fábricas y clientes era reconocible. Cuánto valía esa combinación y qué parte de su beneficio conservarían los accionistas de IP seguía requiriendo una decisión (DS Smith, 2023a; Mondi, 2024).

[1] Caso de estudio elaborado por Alejandro Vargas Sánchez a partir de fuentes públicas, para la discusión en clase. No pretende ilustrar una gestión eficaz o ineficaz de una situación empresarial. Los análisis de los anexos 2 a 4 se elaboraron para este caso y no fueron emitidos por las empresas ni por sus asesores.

Una oportunidad dentro del ciclo

Para IP, DS Smith ofrecía una vía para fortalecer su negocio europeo de envases corrugados. La propuesta del 26 de marzo vinculaba la adquisición con integrar fábricas de papel y plantas de cajas, equilibrar suministros y ampliar la oferta a clientes. Una fábrica podía encontrar consumo para su papel dentro de una red mayor; una planta de cajas podía disponer de más opciones de abastecimiento. El ahorro dependería de la ubicación, el transporte, los productos y la capacidad de coordinar esas operaciones (International Paper, 2024c, 2024d).

Las cajas tampoco competían sólo por la cantidad de papel que contenían. El diseño debía proteger el producto, facilitar su transporte y cumplir los requerimientos del cliente utilizando material de manera eficiente. DS Smith presentaba esa capacidad de diseño y servicio como parte de su relación comercial. IP describía mercados competitivos en los que importaban precio, costo, calidad y servicio. Ganar escala podía mejorar algunas de esas condiciones y no eliminaba la negociación con clientes ni la competencia de otros fabricantes (DS Smith, 2023a; International Paper, 2024a).

El sector atravesaba una contracción. La Confederación Europea de Industrias del Papel, conocida como CEPI por su nombre en inglés, estimaba que la producción de papel y cartón para envases había caído 9,1% durante 2023 en sus países miembros. La reducción de inventarios a lo largo de la cadena, el débil consumo y los costos energéticos habían presionado al sector. Las cifras agregadas describían el entorno en que se proponía invertir; no constituían una proyección particular de DS Smith (Confederation of European Paper Industries [CEPI], 2024).

IP había cerrado 2023 con ventas de 18.916 millones de dólares estadounidenses (USD), frente a USD 21.161 millones en 2022. Su flujo operativo de USD 1.833 millones y la inversión en proyectos de USD 1.141 millones dejaban USD 692 millones antes de otros usos; había pagado USD 642 millones en dividendos durante ese año. El canje preservaba efectivo como contraprestación de compra, pero la actividad industrial, la integración y las obligaciones existentes seguirían necesitando recursos (International Paper, 2024a).

En DS Smith, el ejercicio terminado en abril de 2023 había generado 354 millones de libras esterlinas (GBP) de flujo libre según la definición de la empresa. Para los doce meses terminados en octubre, ese indicador era negativo en GBP 194 millones. El semestre había absorbido capital de trabajo y aumentado inversión. Los resultados ajustados y el efectivo contaban historias diferentes; el anexo 1 presenta ambas lecturas sin mezclar monedas ni ejercicios (DS Smith, 2023a, 2023b).

Había también señales de estabilización. El 6 de marzo, Roberts informó volúmenes comparables de cajas estables desde noviembre, con crecimiento en Norteamérica y Europa Oriental compensado por debilidad en Europa del Norte. Atribuyó confianza a nuevos contratos y a las relaciones con clientes. DS Smith tenía iniciativas comerciales y de eficiencia propias; una recuperación del ciclo podía beneficiar al negocio tanto dentro de una combinación como de forma independiente (DS Smith, 2024b).

Una propuesta entre dos mercados

La competencia por DS Smith añadía una dimensión temporal. El 7 de marzo, Mondi y DS Smith habían anunciado un acuerdo en principio sobre una posible combinación pagada con acciones. Aún no era una oferta firme. Cuando IP hizo pública su propuesta el 26 de marzo, DS Smith ya participaba en conversaciones con otra empresa del sector. No bastaba con que IP encontrara atractiva una adquisición: los términos debían ser aceptables para la contraparte (International Paper, 2024c; Mondi, 2024).

La propuesta de IP fijaba la cantidad de acciones que recibiría cada titular de DS Smith. Con la cotización de IP de USD 40,85 al cierre del 25 de marzo, anunciaba un valor indicativo de 415 peniques por acción DS y una prima redondeada de 48% frente a los 281 peniques del 7 de febrero, anteriores al período de ofertas. Cien peniques equivalían a una libra. Los 415 peniques eran una equivalencia de mercado, no una suma de efectivo prometida (International Paper, 2024c).

Después del intercambio, los accionistas DS participarían en el grupo combinado. La estimación pública de marzo les atribuía aproximadamente 33,8%; el grupo previo de IP conservaría 66,2%. Esa proporción importaba tanto como la prima: los nuevos accionistas compartirían el valor de las dos empresas y los beneficios adicionales que consiguiera la integración. La empresa adquirente no retendría para sus accionistas originales la totalidad de las sinergias.

El valor en libras de las acciones ofrecidas podía cambiar con la cotización de IP y la relación entre dólar y libra. El cierre de IP del 12 de abril era USD 37,14. Manteniendo constante la divisa de referencia para aislar el precio, el equivalente del canje bajaba a 377,33 peniques. Ese ejercicio del anexo 2 no es una cotización conjunta de ambas variables; muestra cómo podía variar el valor entregado aun sin modificar el número de acciones (Board of Governors of the Federal Reserve System, 2024; Yahoo Finance, s. f.).

Merrill Lynch International, bajo la denominación BofA Securities, era el asesor financiero exclusivo de IP. Su trabajo acompañaba la evaluación del comprador; no sustituía la responsabilidad del directorio. La estructura internacional también exigía coordinar mercados y condiciones. IP contemplaba admitir las nuevas acciones en Nueva York y buscar una cotización secundaria en Londres (International Paper, 2024c, 2024d).

El plazo público para IP vencía a las 17:00 de Londres del 23 de abril: debía anunciar una intención firme de ofertar o que no continuaría. El Panel de Adquisiciones británico podía autorizar una extensión conforme a sus reglas. La autorización que se discutía el 14 de abril era un paso en ese proceso; no equivalía a que la adquisición estuviera concluida. Cambiar los términos o esperar también tenía consecuencias en una negociación con otra parte y un calendario definido (International Paper, 2024c).

La promesa de integrar

El 4 de abril, IP había dado contenido financiero a su argumento industrial. El directorio estimaba que la combinación podía producir al menos USD 514 millones anuales de beneficios de efectivo antes de impuestos, a un ritmo plenamente alcanzado al final del cuarto año desde la efectividad. Sutton defendió la operación como una continuación de la estrategia de fortalecer envases en Norteamérica y Europa. Silvernail respaldó públicamente esa dirección y las iniciativas de mejora del grupo (International Paper, 2024d).

La mayor parte de la cuantificación dependía de costos que podían reducirse. USD 241 millones correspondían a operaciones, fábricas y cadena de suministro. Entre los mecanismos se incluían equilibrar posiciones de abastecimiento de papel para cartón corrugado de unas 500 mil a 600 mil toneladas, optimizar fletes y compartir conocimiento técnico. Otros USD 117 millones procedían de gastos generales y USD 116 millones de compras operativas. Eran mecanismos concretos; cada uno exigía cambios en instalaciones, contratos, sistemas o formas de trabajar (International Paper, 2024d).

Los beneficios asociados a ingresos sumaban USD 14 millones; no se habían anunciado como ventas brutas a las que todavía hubiera que aplicar un margen. Con los anteriores, el componente operativo ascendía a USD 488 millones. Los USD 26 millones restantes eran ahorro en compras de inversión en activos. Reducir una compra de equipo tenía efectos distintos de reducir un gasto operativo, incluidos posibles cambios en las deducciones fiscales futuras (International Paper, 2024d).

IP estimaba aproximadamente USD 370 millones de costos para obtener los beneficios. Preveía alcanzar 33% del ritmo anualizado al cierre del primer año, 66% al cierre del segundo y 95% al cierre del tercero. Esas metas no significaban cobrar esos porcentajes durante cada año completo. El anexo 3 convierte las metas en una secuencia ilustrativa de flujos y separa los importes publicados de los supuestos de análisis.

La cuantificación había sido preparada bajo la responsabilidad de los directores de IP. BofA Securities informó sobre su debida preparación y Deloitte, firma de auditoría y servicios profesionales, sobre su compilación conforme a las bases indicadas. La realización dependía, entre otros factores, de que no hubiera cambios materiales en las condiciones de negocio, regulación, impuestos y divisas. Las revisiones no aseguraban que los beneficios se obtuvieran (International Paper, 2024d).

IP también esperaba que la operación aumentara su utilidad por acción y que el retorno sobre el capital invertido superara su costo promedio ponderado de capital al final del tercer año. Eran expectativas de la administración. Una mejora por acción podía ser atractiva, pero el directorio debía relacionarla con lo que entregaba, los costos de integración y la duración de los beneficios. El plan industrial tenía que sostener el valor que recibirían los accionistas después de compartir la compañía (International Paper, 2024d).

El valor que quedaría en IP

La evaluación del canje requería referencias de valor para las dos empresas por separado. El anexo 2 utiliza USD 14.135,6 millones para el patrimonio de IP y USD 4.895,6 millones para DS Smith, construidos con precios y bases accionarias fechados. La referencia IP procede del 25 de marzo; la DS utiliza el precio no afectado del 7 de febrero. Esas cifras permiten examinar el reparto, pero no demuestran por sí mismas el valor independiente de ambas empresas al 14 de abril.

Bajo esas referencias y la participación DS de 33,8%, los accionistas originales de IP necesitarían USD 2.321,7 millones de beneficios incrementales netos en valor presente para conservar el valor que se les atribuye antes de la operación. El umbral cambiaba si se defendía otro valor independiente para DS o si se negociaba otra participación. Una prima de mercado y un valor independiente no respondían exactamente a la misma pregunta.

La evaluación operativa del anexo 4 arrojaba USD 2.928,5 millones en la referencia académica y una ganancia de USD 401,7 millones para el grupo previo de IP. Sin embargo, USD 2.272,6 millones de ese valor provenían de mantener beneficios después del quinto año. La continuidad explicaba 77,6% de la evaluación. La parte correspondiente a los flujos ilustrados de los primeros cinco años era mucho menor; sostener la duración del beneficio era central para defender el canje.

Los otros escenarios mostraban cómo cambiaba el margen. Obtener 80% de los beneficios operativos con costos de implementación 20% mayores producía una pérdida de USD 49,8 millones para los accionistas originales de IP frente a esas mismas referencias. Diferir los beneficios un año y elevar el costo 15% conservaba una ganancia, reducida a USD 187,0 millones. Son situaciones de análisis, no pronósticos de las empresas. La evaluación incorpora todos los costos anunciados y mantiene separado el ahorro bruto de compras de inversión.

Continuar por cuenta propia permitía a IP conservar la totalidad de su negocio y concentrar recursos en sus mejoras y oportunidades existentes. Rechazar también podía significar renunciar al acceso a una red comercial e industrial que otro comprador buscaba. Autorizar exigía aceptar que los accionistas DS compartieran los beneficios y que la ejecución necesitara recursos antes de producirlos. Pedir un canje distinto requería que DS Smith aceptara; el directorio de IP no controlaba esa respuesta.

Sutton debía conducir una decisión cuyos efectos se extenderían bajo la dirección ejecutiva de Silvernail. Los argumentos industriales eran públicos y el plazo para definir una oferta firme se acercaba. ¿Debía el directorio autorizar el canje de 0,1285 acciones IP por acción DS o preservar la alternativa independiente? Para sostener la decisión tenía que precisar qué valor atribuía a cada empresa, qué beneficios incrementales consideraba defendibles y qué condiciones de ejecución justificaban compartir el futuro del negocio.

Anexo 1 Antecedentes financieros

Importes en millones. International Paper en USD; DS Smith en GBP. La posición financiera corresponde a las fechas indicadas.

International Paper	**2022**	**2023**
Ventas	21.161	18.916
Utilidad de operaciones continuadas	1.741	302
Flujo operativo	2.174	1.833
Inversión en proyectos	931	1.141
Flujo operativo menos inversión	1.243	692
Dividendos pagados	673	642
Efectivo de balance	804	1.113
Deuda propia corriente y a largo plazo	5.579	5.593

A diciembre de 2023 se presentan por separado USD 2.113 millones de obligaciones sin recurso de entidades de interés variable. Estas obligaciones se presentan separadamente de la deuda propia del cuadro.

DS Smith	**Abril 2023 año**	**Octubre 2023 doce meses**
Ventas	8.221	7.435
Resultado operativo reportado	733	698
Resultado operativo ajustado	861	808
Flujo operativo contable	866	366
Inversión neta compras menos ventas	526	572
Flujo operativo menos inversión neta	340	(206)
Flujo libre publicado por DS Smith	354	(194)

Doce meses a octubre = año a abril de 2023 + semestre a octubre de 2023 − semestre a octubre de 2022. No se anualiza un semestre. DS informa conforme a normas internacionales adoptadas en el Reino Unido; IP utiliza principios contables estadounidenses. No son estados combinados.

El resultado ajustado DS excluye amortización y ajustes. Su flujo libre publicado elimina ciertos pagos de ajuste: GBP 14 millones en el año a abril y GBP 12 millones en los doce meses a octubre explican la diferencia con flujo operativo menos inversión neta. Los intereses ya integran el flujo operativo DS.

DS Smith posición de cierre	**Abril 2023**	**Octubre 2023**
Efectivo bruto de balance	472	908
Sobregiros	(104)	(215)
Efectivo neto del estado de flujos	368	693
Deuda neta según definición publicada	1.636	1.990

La deuda neta DS incluye arrendamientos, depósitos y otros ajustes; no equivale simplemente a préstamos menos efectivo. Fuentes: DS Smith (2023a, 2023b) e International Paper (2024a).

Anexo 2 El canje y el valor entregado

Evaluación preparada para la discusión. Términos públicos de marzo y observaciones disponibles al 14 de abril de 2024.

La propuesta ofrece 0,1285 acciones IP por cada acción DS. Los accionistas DS recibirían aproximadamente 33,8% del grupo combinado; el grupo previo de IP conservaría 66,2%. La propiedad es la estimación publicada en marzo, no un porcentaje de cierre posterior.

Canje con divisa constante	Referencia marzo	IP 12 de abril
Precio IP USD por acción	40,85	37,14
USD por GBP mantenido constante	1,2648	1,2648
Peniques equivalentes por acción DS	415,02	377,33
Prima frente a 281p del 7 de febrero	47,70%	34,28%

La divisa corresponde al 25 de marzo y fue publicada por la Reserva Federal el 1 de abril. Se fija para aislar el precio IP; las columnas no son cotizaciones conjuntas observadas. Valor en peniques = 0,1285 × precio IP / (USD por GBP) × 100. La prima anunciada de 48% es redondeada.

Referencias de patrimonio y reparto

Base del análisis	USD millones
A patrimonio de referencia IP	14.135,6
B patrimonio de referencia DS Smith	4.895,6
Sinergias netas mínimas para conservar A	**2.321,7**

A utiliza 346,037 millones de acciones IP netas de tesorería publicadas el 26 de marzo y USD 40,85 del día anterior. B utiliza 1.377,452 millones de acciones DS publicadas al 9 de febrero, 281p del 7 de febrero y 1,2648 USD por GBP. Las fechas difieren: son referencias para evaluar el reparto, no valores independientes demostrados al 14 de abril. Para comparar, se mantienen constantes al inicio hipotético de la integración; no se modela la espera hasta la efectividad.

Si S representa el valor presente neto de beneficios incrementales, la ganancia del grupo previo de IP es 0,662 × (A + B + S) − A. Para conservar A, se requiere S = (0,338 / 0,662) × A − B. Se trabaja con valores del patrimonio; la deuda implícita en A y B no se suma o resta otra vez.

Con estas bases, una ganancia del negocio combinado debe repartirse entre ambos grupos. La participación entregada y el valor independiente atribuido a DS son tan relevantes como la magnitud de los beneficios anunciados. El anexo 4 muestra cómo cambian los resultados bajo otras referencias y condiciones de ejecución.

Fuentes: Board of Governors of the Federal Reserve System (2024), DS Smith (2024a), International Paper (2024c) y Yahoo Finance (s. f.).

Anexo 3 Beneficios y efectivo de la integración

USD millones. Estimaciones públicas del 4 de abril de 2024 y conversión ilustrativa a flujos. Años desde una efectividad futura.

Beneficio anual anunciado a plena ejecución	**USD millones**
Operaciones red industrial y suministro	241
Gastos generales	117
Compras operativas	116
Beneficios asociados a ingresos	14
Subtotal operativo y de ingresos	**488**
Compras de inversión en activos	26
Total anual anunciado antes de impuestos	**514**
Costos totales estimados de implementación	370

Los 14 son beneficios de efectivo anunciados, no ventas brutas. El ahorro de compras de inversión se separa del componente operativo. Los costos de 370 corresponden al conjunto: la fuente no permite asignarlos sólo a una categoría.

Ritmo de ejecución	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**
Meta anualizada al cierre	33,0%	66,0%	95,0%	100,0%	100,0%
Ritmo medio ilustrativo	16,5%	49,5%	80,5%	97,5%	100,0%

Las metas de los primeros cuatro años son públicas; se conserva 100% en el quinto como supuesto. El promedio interpola linealmente entre inicio y cierre del año; no es un calendario corporativo de cobros.

Referencia académica	**Año 1**	**Año 2**	**Año 3**	**Año 4**	**Año 5**
Beneficio operativo después de impuestos	60,4	181,2	294,6	356,9	366,0
Implementación neta del ahorro fiscal	(166,5)	(83,2)	(27,8)	0,0	0,0
Capital de trabajo adicional	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo incremental operativo neto	**(106,1)**	**97,9**	**266,9**	**356,9**	**366,0**
Valor presente del flujo	**(96,5)**	**80,9**	**200,5**	**243,7**	**227,3**

Hipótesis académicas: realización operativa 100%, impuesto 25%, descuento anual 10%, capital de trabajo cero y costos de implementación repartidos 60%/30%/10% en años 1–3, íntegramente deducibles al pagarse. El cero de capital de trabajo requiere revisión si la integración exige fondos adicionales. No se ha estimado el costo de capital específico de las empresas.

Se cargan todos los costos de implementación y se excluye el ahorro de compras de inversión del núcleo. No se deducen intereses de financiación de estos flujos incrementales. Fuente de importes y metas: International Paper (2024d).

Anexo 4 Valor condicionado a la ejecución

Evaluación preparada para la discusión. USD millones, salvo porcentajes. S es un valor parcial de beneficios operativos evaluados.

Escenario académico	**Referencia**	**Menor realización**	**Retraso**
Realización de cada beneficio operativo	100%	80%	100%
Demora de beneficios	Ninguna	Ninguna	Un año
Costos frente a 370 publicados	100%	120%	115%
Valor presente neto años 1 a 5	656,0	428,4	331,7
Valor presente de continuidad	2.272,6	1.818,1	2.272,6
S operativo parcial	**2.928,5**	**2.246,4**	**2.604,2**
Ganancia para accionistas originales IP	**401,7**	**(49,8)**	**187,0**

Los escenarios comparten impuesto de 25%, descuento de 10%, deducibilidad íntegra de implementación y capital de trabajo cero. Menor realización conserva 80% de cada mecanismo y eleva costos 20%. Retraso difiere beneficios un año y eleva costos 15%, manteniendo el gasto de integración en los tres primeros años. Son supuestos académicos sin probabilidades asignadas.

La continuidad conserva indefinidamente, sin crecimiento, el beneficio operativo después de impuestos alcanzado al cierre del quinto año. En la referencia son USD 366 millones anuales: valor al final del año 5 = 366 / 10%; su valor presente es USD 2.272,6 millones y representa 77,6% de S. No es una previsión publicada ni una valoración completa de la adquisición.

El valor independiente también cambia el umbral

Referencia DS hipotética	**250p**	**281p base**	**315p**
B patrimonio de referencia USD millones	4.355,5	4.895,6	5.487,9
S mínimo para conservar A	2.861,8	2.321,7	1.729,3

250p y 315p son referencias académicas, no cotizaciones observadas. Se mantienen A y la participación DS de 33,8%. Con la base de 281p y los demás supuestos de referencia, el umbral uniforme de realización operativa es 80,85%; no es una probabilidad de éxito.

El ahorro bruto de compras de inversión de los primeros cinco años añade USD 63,7 millones de valor presente separado. Sumado mecánicamente aumentaría la ganancia IP en USD 42,2 millones, su 66,2%. Ese complemento precede a la pérdida de deducciones fiscales futuras por depreciación y excluye continuidad de esos ahorros; queda fuera de S.

La decisión requiere defender las referencias de patrimonio y el plan para obtener y conservar beneficios incrementales. Rechazar preserva la alternativa independiente; renegociar depende de la aceptación de DS. Fuente de las estimaciones públicas: International Paper (2024d); cálculos de los anexos 2–3.

Referencias

Board of Governors of the Federal Reserve System. (2024, 1 de abril). *Foreign exchange rates H.10*. https://www.federalreserve.gov/releases/h10/20240401/

Confederation of European Paper Industries. (2024, 14 de febrero). *Preliminary statistics 2023*. https://www.cepi.org/wp-content/uploads/2024/02/Cepi-Preliminary-Statistics-report-2023.pdf

DS Smith. (2023a). *Annual report 2023*. https://www.dssmith.com/globalassets/investors/annual-reports-archive/ds-smith-annual-report-2023.pdf

DS Smith. (2023b, 7 de diciembre). *Half-year results 2023/24*. https://www.dssmith.com/contentassets/43c058a53d8c44b2963de280376b5845/231206-full-press-release-hy-results.pdf

DS Smith. (2024a, 9 de febrero). *Rule 2.9 announcement* [Comunicado regulatorio]. https://www.investegate.co.uk/announcement/rns/smith-ds---smds/rule-2-9-announcement/8029970

DS Smith. (2024b, 6 de marzo). *Q3 trading statement*. https://www.dssmith.com/contentassets/143a31008812476a84d8e88b256c1a23/ds-smith-q3-trading-update.pdf

International Paper. (2024a). *Annual report 2023*. https://www.internationalpaper.com/sites/default/files/file/2024-04/2023%20Annual%20Report_IP_0.pdf?cacheToken=3f5udRYspWZL70Ci

International Paper. (2024b, 19 de marzo). *Silvernail elected International Paper chief executive officer*. https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/51434/000119312524070875/d807996dex991.htm

International Paper. (2024c, 26 de marzo). *Statement regarding possible offer for DS Smith plc* [Form 8-K, Exhibit 99.1]. https://d18rn0p25nwr6d.cloudfront.net/CIK-0000051434/7de7cb6f-a155-4c6c-bbfe-e1a127e41c40.pdf

International Paper. (2024d, 4 de abril). *Further statement regarding possible offer for DS Smith plc*. https://internationalpaper2022rd.q4web.com/news/news-details/2024/Further-statement-regarding-possible-offer-for-DS-Smith-plc/default.aspx

International Paper. (2024e, 12 de septiembre). *Proxy statement*. https://www.dssmith.com/contentassets/cfe6d0e1bce9476ca8bd9a9570197cb3/proxy-statement.pdf

Mondi. (2024, 7 de marzo). *Statement re possible all share combination with DS Smith plc agreement in principle and extension of PUSU deadline* [Comunicado regulatorio]. https://www.lse.co.uk/rns/statement-re-possible-all-share-combination-with-ds-smith-plc-agreement-in-principle-and-extension-of-pusu-deadline-oigfhzshic7bowc.html

Yahoo Finance. (s. f.). *International Paper Company historical data* [Datos de cierre sin ajustar; consulta del 28 de octubre de 2026]. https://finance.yahoo.com/quote/IP/history/