1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

Los resultados de CMPC del primer trimestre de 2010, se vieron impactados por las consecuencias del terremoto y posterior maremoto que afectó a Chile el 27 de febrero de 2010, afectando la producción, los despachos y el normal funcionamiento de las operaciones de las Plantas de CMPC en el país. Sin embargo, la gradual normalización de las faenas productivas más la diversificación de negocios en los que participa CMPC, unido a la favorable demanda de los mercados ha permitido atenuar este efecto a nivel de resultado operacional, finalizando este trimestre con un EBITDA[1]de USD 233 millones, cifra 67% superior a la registrada en igual período del año anterior y 11% superior a la del trimestre anterior. A la fecha, los efectos conocidos a causa de los daños en activos fijos y existencias han sido imputados bajo el concepto "Otras ganancias (pérdidas)" y alcanzan a un monto neto preliminar de USD 50 millones, cifra que contempla una estimación de los castigos y gastos de reparación, deducida una estimación de las indemnizaciones a recibir por parte de las Compañías de Seguros. Con esto la utilidad alcanzó a USD 80 millones cifra 50% superior a la del primer trimestre de 2009 pero 35% inferior a la del cuarto trimestre de 2009.

Durante el primer trimestre de 2010, los resultados de CMPC fueron favorecidos por mejores precios de la celulosa, que han continuado su tendencia al alza, iniciada en abril de 2009. También ha contribuido la incorporación de la filial Celulose Riograndense en Brasil (Planta Guaíba). En efecto, el primer trimestre de 2010 el precio promedio efectivo de venta de celulosa fibra larga del período fue de 697 dólares por tonelada CIF en comparación a los 475 dólares por tonelada CIF del mismo período del año 2009. Por su parte el precio promedio de celulosa fibra corta del período alcanzó a 671 dólares por tonelada CIF en comparación a los 424 dólares por tonelada CIF registrados en el primer trimestre de 2009.

El negocio de tissue también influyó en la mejoría de los resultados, presentando un aumento en su EBITDA del 55%, debido al fuerte incremento en las ventas, producto de su proceso de desarrollo regional, con recientes ampliaciones de capacidad y penetración en nuevos mercados.

La deuda financiera neta de la Compañía alcanzó a USD 2.200 millones a marzo de 2010 registrando un aumento de USD 80 millones en comparación a diciembre de 2009.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus principales productos son madera aserrada y remanufacturada, celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel de embalaje, papel periódico, productos *tissue*, pañales, toallas femeninas, cajas de cartón corrugado, sacos multipliegos y bandejas de pulpa moldeada. CMPC está estructurada en cinco líneas de negocio: Forestal, Celulosa, Papeles, Tissue y Productos de Papel, las que coordinadas a nivel estratégico y compartiendo funciones de soporte administrativo, actúan en forma independiente de manera de atender mercados con productos y dinámicas muy distintas.

La Tabla N°1 muestra los principales componentes del Estado de Resultados Consolidado de Empresas CMPC S.A.

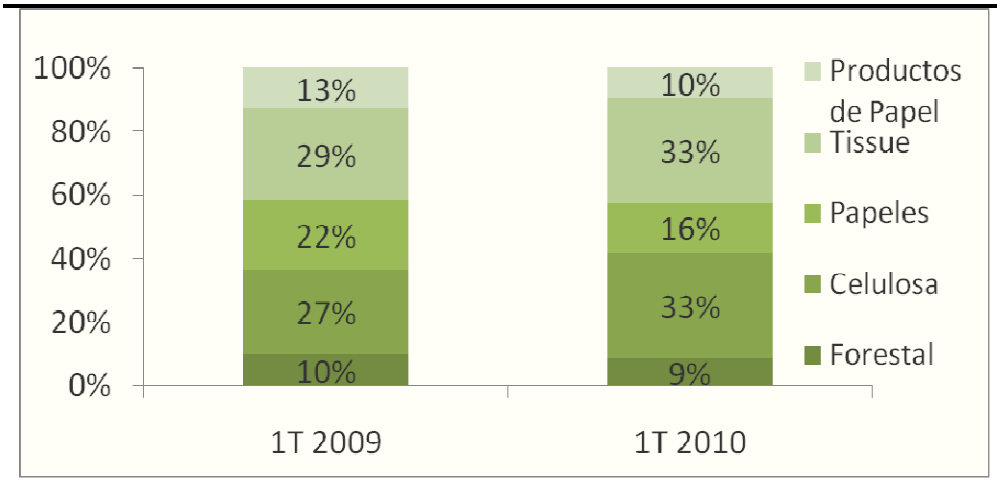
[1] EBITDA: Resultado antes de impuestos, intereses, depreciación, amortizaciones e ítems extraordinarios.

Tabla N° 1: Estado de Resultados Consolidado
Cifras en Miles de Dólares

	1T 2010	1T 2009	Acum. Dicbre. 2009	4T 2009
Ingresos Ordinarios, Total	937.568	698.394	3.123.609	914.770
Costo de Operación	(603.701)	(489.543)	(2.065.865)	(579.300)
Margen de Explotación	**333.867**	**208.851**	**1.057.744**	**335.470**
Otros costos y gastos de operación	(101.005)	(69.543)	(414.189)	(125.557)
EBITDA	**232.862**	**139.308**	**643.555**	**209.913**
% EBITDA/Ingresos de explotación	*25%*	*20%*	*21%*	*23%*
Depreciación y Costo Formación de Madera	(96.183)	(75.583)	(326.830)	(91.179)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto	32.071	16.592	51.825	28.766
Resultado Operacional	**168.750**	**80.316**	**368.550**	147.500
Ingresos financieros	1.450	3.289	10.677	2.608
Costos Financieros	(33.135)	(18.410)	(97.252)	(31.898)
Resultado devengado por coligadas	3.750	2.968	17.250	3.991
Diferencia de cambio	1.930	(38.943)	(61.727)	710
Resultados por Unidades de Reajuste	(2.171)	9.372	10.953	(3.061)
Ingresos (egresos) distintos de la Operación	(27.467)	(12.320)	(61.786)	(37.116)
Impuesto a las Ganancias	(32.885)	27.121	81.552	40.528
Utilidad Neta	**80.222**	**53.393**	**268.218**	123.263
Margen neto	*9%*	*8%*	*9%*	**13%**

La contribución relativa de cada una de estas áreas de negocio a las ventas consolidadas se muestra en la Fig. N°1.

Fig N° 1: Distribución de Ventas Consolidadas a Terceros por Area de Negocio
Basado en Valores en dólares

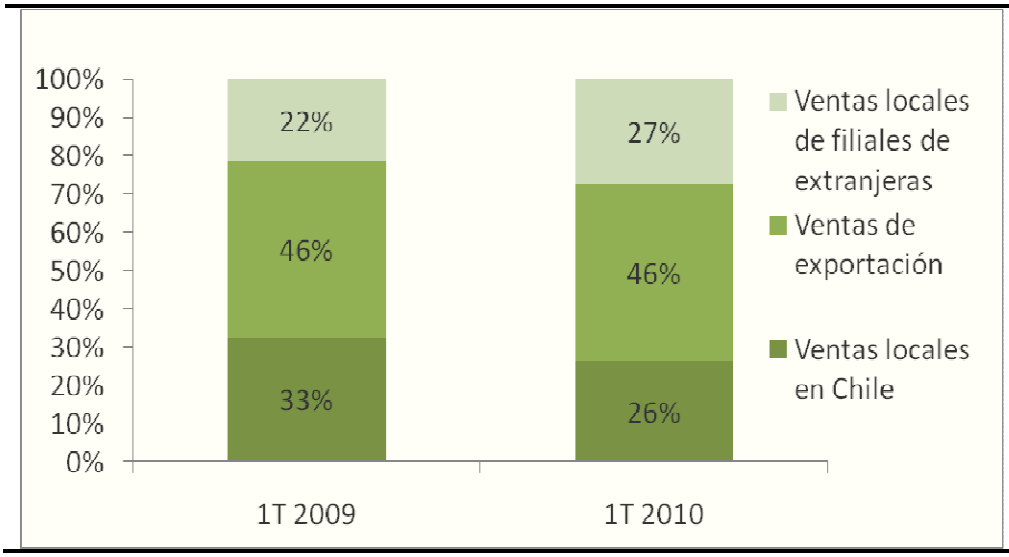


Durante el primer trimestre 2010, el negocio de Celulosa junto con el de Tissue fueron los que presentaron mayores ventas a terceros, ambos con un 33% de los ingresos totales cada uno, seguidos por el negocio de Papeles con un 16%, el negocio de Productos de Papel con un 10% y el negocio Forestal con un 9% de las ventas consolidadas.

Respecto al mismo período del año anterior, se aprecia que el negocio Tissue presentó un importante aumento en su contribución a las ventas consolidadas, pasando de un 29% a un 33%, explicado por el crecimiento en las ventas en filiales extranjeras, principalmente debido a la incorporación de Melhoramentos en Brasil, y en menor medida por un aumento de la ventas en Chile. El negocio de Celulosa también elevó su contribución relativa desde un 27% a un 33% principalmente debido a la mejora en los precios de venta y al mayor volumen vendido proveniente de Celulose Riograndense en Brasil. Los otros negocios bajaron su contribución en las ventas consolidadas, pero sólo el negocio de Papeles mostró una baja en sus ventas valoradas, mientras que el negocio Forestal mantuvo su nivel de ventas y el negocio de Productos de Papel lo aumentó.

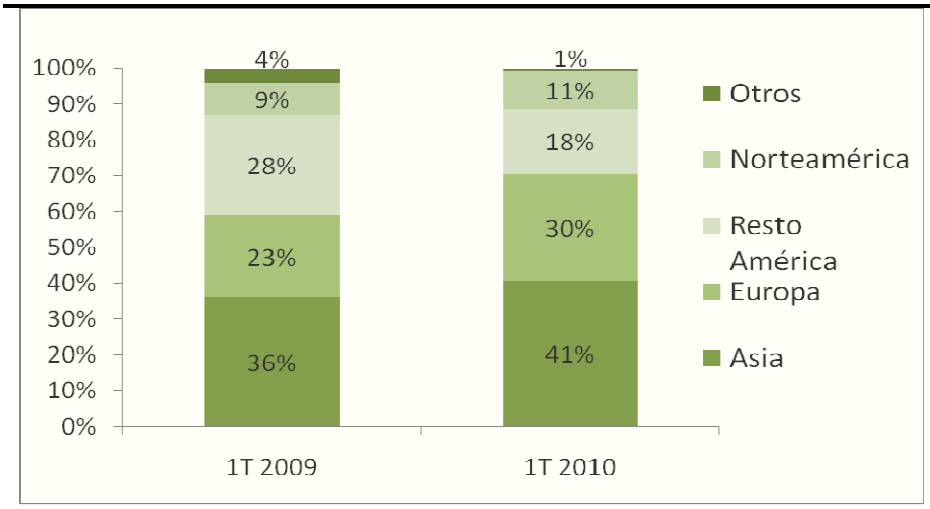
CMPC se caracteriza por una diversificación de productos y mercados. La Fig. N°2 muestra que, comparando el primer trimestre de los años 2009 y 2010, la contribución relativa de las filiales extranjeras aumentó desde un 22% a un 27% producto del crecimiento de los negocios de Tissue en Latinoamérica, mientras que las ventas de exportación mantuvieron su importancia relativa en un 46%. Por lo anterior las ventas locales en Chile bajaron su contribución de un 33% a un 26%, a pesar del aumento de las ventas.

Fig. N° 2: Distribución de Ventas
Basado en Valores en dólares



Los principales destinos de las exportaciones del período fueron Asia (41% del total), Europa (30% del total), América Central y Sur (18% del total) y Norteamérica (11% del total).

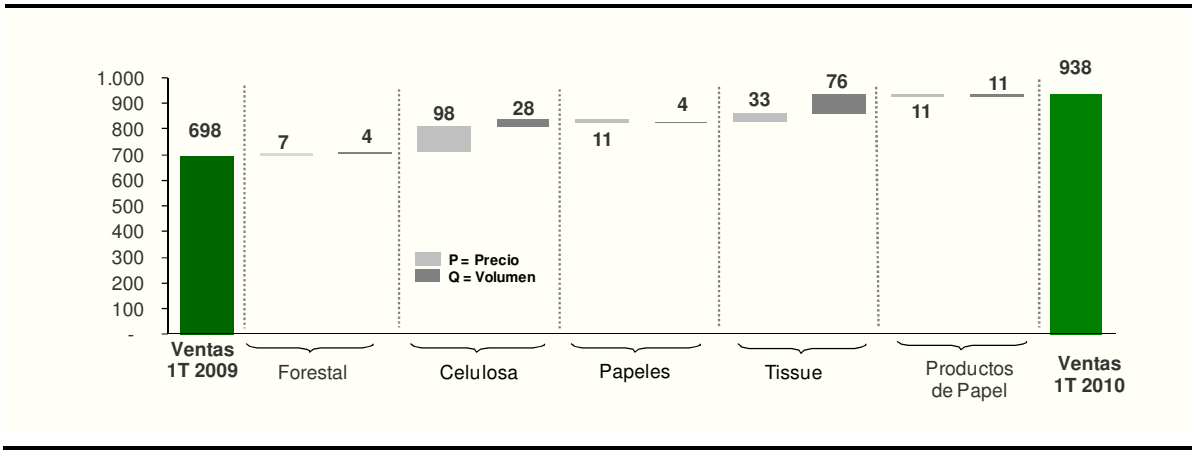
Fig. N° 3: Exportaciones por áreas geográficas
Basado en Valores en dólares



2.a Análisis de Ventas

Para el período de Enero a Marzo de 2010, los ingresos por ventas alcanzaron USD 938 millones, superiores en un 34% a los ingresos de igual período del año 2009. Este aumento obedece principalmente a un crecimiento del 39% de las ventas de exportación, de un 74% en las ventas locales de filiales extranjeras y de un 11% en las ventas locales en Chile. Un análisis más detallado de precios y volúmenes por negocio que sustentan este mayor ingreso por ventas se presenta en la Fig. Nº4 a continuación:

Fig N° 4:Análisis de Variación de Venta Consolidada (efecto precio y volumen)



▪ **En el negocio Forestal** los ingresos por ventas a terceros subieron un 16% con respecto al primer trimestre del año anterior, fundamentalmente por un alza en las ventas de exportación, como signo de una leve recuperación de la demanda el mercado internacional.

▪ **En el negocio de Celulosa** las ventas crecieron 68%, debido al alza en los precios con respecto al mismo periodo del año anterior y a la incorporación de Celulose Riograndense. Sin embargo, a raíz del terremoto en Chile, las ventas del mes de marzo no fueron las esperadas, lo que afectó especialmente el volumen de ventas de celulosa de fibra larga de la Compañía, las que disminuyeron en un 34%. Pese a esto, los volúmenes de venta total aumentaron en un 12% explicado por un

aumento de 42% en fibra corta gracias a las ventas provenientes de la Planta Guaiba. Por su parte, los precios de ambas celulosas subieron con respecto al primer trimestre del 2009: un 59% los de fibra corta y un 47% los de fibra larga.

▪ **El negocio de Papeles** mostró una disminución de un 5% en sus ingresos por venta, con respecto al mismo periodo del año anterior. Estos menores ingresos se debieron a una caída en los precios promedio de 7%, principalmente en papel periódico (-24%) y papeles gráficos (-15%). Ello fue parcialmente contrarrestado con un aumento del 3% en el volumen total de venta, destacando el aumento de 33% en los volúmenes de papel para corrugar, volúmenes que el primer trimestre de 2009 se vieron fuertemente afectados por la crisis económica.

▪ **El negocio de Tissue** aumentó un 61% sus ingresos por venta con respecto al primer trimestre del año 2009. Esto se explica por el aumento en un 40% del volumen total de ventas, como reflejo del plan de expansión que ha realizado esta área de negocios a nivel latinoamericano, destacando el aporte a estos resultados de la incorporación de Melhoramentos Papéis, cuyos efectos se reflejaron a contar del mes de julio de 2009.

▪ **El negocio de Productos de Papel** registró ingresos por ventas muy similares al mismo periodo del año anterior. El mayor volumen de ventas (12%), se vio contrarrestado por una caída en los precios de todos los productos. Cabe destacar el aumento de 19% del volumen de ventas del negocio de sacos multipliego, por la incorporación de Forsac México a contar de enero de 2010.

2.b Análisis de EBITDA

Durante el primer trimestre de 2010, el EBITDA alcanzó a USD 232,8 millones, superior en 67% al obtenido en el mismo periodo del año pasado. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los ingresos por ventas, debido a mayores volúmenes de ventas en todos los negocios, y a alzas significativas en los precios de celulosa y de volúmenes del negocio de Tissue. Este aumento de ingresos fue compensado en parte por un crecimiento de los costos de venta. Con esto, el margen de EBITDA (EBITDA / Ventas) se elevó a un 25%, superior al 20% del primer trimestre del año 2009.

La contribución relativa de cada una de las áreas de negocios al EBITDA consolidado se puede apreciar en la Fig. N°5.

Fig. N° 5: Distribución de EBITDA por Negocio

El negocio de Celulosa subió su contribución relativa desde un 26% a un 63% debido al aumento en sus ingresos por venta durante el período, en comparación al mismo período del año anterior. Los negocios de Tissue y Productos de Papel disminuyeron su contribución al EBITDA consolidado a pesar de que su EBITDA individual aumentó. Por otra parte, el negocio Forestal pasó a contribuir con sólo el 1% del EBITDA explicado por mayores costos de venta. El negocio de Papeles también sufrió una caída en su EBITDA por menores ventas y mayores costos, aportando sólo un 12% del EBITDA consolidado en comparación al 38% del mismo periodo del año 2009.

A continuación se presenta un análisis del EBITDA para cada una de las áreas de negocio, en relación al año anterior:

- **El negocio Forestal** registró una caída del 71% en su EBITDA. Esto se explica principalmente por un aumento de los costos de venta, que provocó un menor margen de contribución, principalmente en los negocios de pino y eucalipto. El alza en los precios de algunos productos no fue suficiente para compensar esta caída en el EBITDA.

- **El negocio de Celulosa** registró un incremento del 341% en su EBITDA. Esto se debió al fuerte aumento de los ingresos y a que el aumento en los costos fue muy inferior al alza en los precios de la celulosa.

- **El negocio de Papeles** sufrió una caída del 41% en su EBITDA. Esto se debe fundamentalmente a la disminución registrada en sus ingresos, junto con un aumento en los costos.

- **El negocio de Tissue** presentó un aumento en su EBITDA del 55%, debido al fuerte incremento en las ventas, producto en parte de la incorporación de Melhoramentos en Brasil y gracias a la mayor producción obtenida por la incorporación de nuevas máquinas de papel *tissue* en Perú, Uruguay y México. Estos mayores ingresos sólo fueron compensados en parte por los mayores costos.

- **El negocio de Productos de Papel** registró un aumento en su EBITDA de un 2%, lo que se explica principalmente por menores costos.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos durante el presente ejercicio 2010 en comparación con el con el período marzo 2009 es el siguiente:

El Activo Corriente presenta un aumento neto de USD 150 millones, debido principalmente al aumento en efectivo y equivalentes al efectivo por USD 127 millones, producto de los importes recibidos por emisión de acciones propias, que se han colocados en depósitos a plazos y valores negociables, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por USD 56 millones. Lo anterior es compensado por la disminución en inventarios por USD 15 millones y activos biológicos por USD 16 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de USD 2.014 millones, debido principalmente al incremento en propiedades, planta y equipos por USD 1.109 millones, activos biológicos por USD 554 millones, plusvalía por USD 199 millones, activos por impuestos diferidos

por USD 91 millones, otros activos financieros por USD 39 millones, derechos por cobrar por USD 14 millones e inversiones en asociadas por USD 14 millones.

El Patrimonio Neto (que por norma IFRS incluye la participación de accionistas minoritarios) presenta un aumento de USD 747,3 millones, que corresponde principalmente a la suscripción de 20 millones de acciones equivalente a USD 500 millones, prima de emisión por USD 13,6 millones, reconocimiento de los ajustes de conversión por aquellas filiales cuya moneda funcional es diferente del dólar por USD 27 millones, otras reservas por USD 1,2 millones y a la utilidad neta obtenida entre el período abril 2009 – marzo 2010, deducidos los dividendos reconocidos de acuerdo a la política fijada por la Junta de Accionistas. (Ver Estado de Cambios en el Patrimonio Neto), los cuales se compensan con el reconocimiento del resultado de las coberturas de flujo de caja de instrumentos financieros.

Los principales indicadores financieros del Estado de situación financiera relativos a liquidez, endeudamiento y actividad se muestran en la Tabla N°2:

Tabla N° 2: Indicadores Financieros del Estado de situación financiera

	1T 2010	Acum. Dicbre. 2009	1T 2009
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo circulante/Pasivo Circulante	2,3	2,2	2,8
Razón Acida :			
Activos Disponibles/Pasivo Circulante	1,6	1,5	1,9
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Deuda Total/Patrimonio	0,68	0,71	0,54
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo CP/Deuda Total	21,77%	23,50%	22,86%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo LP/Deuda Total	78,23%	76,50%	77,14%
Cobertura de Gastos Financieros (1):	5,4	3,8	3,4
Valor libro por acción			
Patrimonio/N° de acciones USD	32,5	32,3	32,1
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos de Explotación/Activos Totales Promedio	0,31	0,29	0,28
Rotación de inventarios			
Costo de Venta/Inventario Promedio(2)	2,9	2,4	2,3
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio(2)*360/Costo de Venta*	124,4 días	151,2 días	157,9 días

(1) Corresponde al resultado antes de impuestos e intereses, dividido por los gastos financieros
(2) Inventario Promedio de Productos y materias primas

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

Tabla N° 3: Flujo Neto de Efectivo

Cifras en Miles de Dólares

	1T 2010	1T 2009
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	179.015	89.755
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(44.530)	269.672
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(215.501)	(57.343)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(81.016)**	**302.084**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(18.727)	12.711
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(99.743)**	**314.795**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	761.487	220.181
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**661.744**	**534.976**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de marzo de 2010, respecto del año anterior, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por USD 179 millones al 31 de marzo de 2010 (USD 90 millones al 31 de marzo de 2009).

Las actividades de inversión consolidadas al 31 de marzo de 2010 significó el uso de flujos de fondos por USD 216 millones (USD 57 millones al 31 de marzo de 2009). Estos flujos aplicados corresponden a la inversión neta en la incorporación de propiedad, planta y equipos por USD 166 millones (USD 57 millones al 31 de marzo de 2009), pagos para adquirir subsidiarias por USD 78 millones y pagos derivados de contratos de futuro por USD 2,5 millones (USD 11,8 millones al 31 de marzo de 2009); los que se compensan con los cobros procedentes de contratos de futuro por USD 14,9 millones (USD 1,4 millones al 31 de marzo de 2009), importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos por USD 12,8 millones e intereses recibidos por USD 2,9 millones al 31 de marzo de 2010 (USD 2,8 millones al 31 de marzo de 2009).

Los flujos netos negativos de financiamiento consolidado al 31 de marzo de 2010, representaron un pago neto de fondos por USD 44,5 millones, básicamente derivado de los pagos de préstamos por USD 37,8 millones, dividendos pagados por USD 18,8 millones e interés pagados clasificados como de financiamiento por USD 17,2 millones; los que se compensan con los importes procedentes de préstamos de corto plazo por USD 29,2.

Los flujos netos positivos de financiamiento consolidado al 31 de marzo de 2009, representaron una obtención neta de fondos por USD 270 millones, básicamente derivado de los importes procedentes de préstamos de largo plazo por USD 362 millones, importes procedentes de préstamos de corto plazo por USD 142 millones; los que se compensan con los pagos de préstamos por USD 200 millones, intereses pagados clasificados como de financiamiento por USD 17 millones y pago de dividendos por USD 16 millones.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

La Compañía obtuvo una utilidad de USD 80 millones cifra 50% superior a la del primer trimestre de 2009 pero 35% inferior a la del cuarto trimestre de 2009.

La leve apreciación del dólar frente al peso chileno afectó positivamente a los resultados por efecto de Diferencias de Cambio. Estos resultados se generan por el descalce existente entre activos y pasivos en moneda peso chileno y otras monedas extranjeras distintas del dólar estadounidense. Este efecto generó en el ejercicio utilidades contables por USD 1,9 millones. Sin embargo, la variación positiva de la UF tuvo un impacto contable negativo de USD 2,2 millones.

Los efectos relativos a los cambios de los valores razonables de los instrumentos financieros incluidos los *forwards*, *cross currency swaps, forwards* relacionados a inversiones sintéticas y *swaps*, distintos de aquellos bajo contabilidad de coberturas, se registran a partir de octubre de 2009, en el rubro Otras ganancias (pérdidas) del Estado de Resultados.

Los resultados en unidades de reajuste se originan por la variación que experimentan las cuentas registradas en UF. La ganancia registrada durante el ejercicio se debe fundamentalmente a la variación negativa de la UF aplicada sobre las deudas en UF mantenidas por la Compañía.

Los dividendos pagados durante el año 2010 y el año 2009 fueron los siguientes:

N° Dividendo	US$ por acción	$ por acción	Fecha de pago
Provisorio N° 244	0,0740	50	22 de enero de 2009
Definitivo N° 245	0,1199	69	21 de abril de 2009
Provisorio N° 246	0,0908	50	3 de septiembre de 2009
Provisorio N° 247	0,0849	42	13 de enero de 2010
Adicionalmente, a la fecha de presentación de estos estados financieros se ha pagado el siguiente dividendo:			
Definitivo N° 248	0,1330	70	7 de abril de 2010

(1) Para la conversión a pesos chilenos se utilizó el tipo de cambio del día del cierre del registro de accionistas.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en el cuadro de la Tabla N°4.

Tabla # 4: Indicadores de Rentabilidad (Anualizados)

	1T 2010	Acum. Dicbre. 2009	1T 2009
Utilidad sobre ingresos (anual): *Utilidad anualizada/ingresos de explotación*	8,6%	8,6%	7,6%
Rentabilidad anual del patrimonio: *Utilidad anualizada/patrimonio promedio*	4,3%	4,0%	3,2%
Rentabilidad anual del activo: *Utilidad anualizada/activos promedio*	2,6%	2,4%	2,1%
Rendimiento anual de activos operacionales: *Resultado de explotación/activos operacionales promedio*(1)	9,0%	5,3%	5,1%
Retorno de dividendos: *Div. Pagados (año móvil)/precio de mercado de la acción*(2)	0,7%	0,7%	4,0%
Utilidad por acción (USD): *Utilidad del período/N° acciones*	0,40	1,34	0,27

(1) Activos Operacionales: Deudores por venta + Documentos por cobrar + Existencias + Activos fijos
(2) Precio de mercado de la acción: Precio bursátil de la acción al cierre.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICION DE CAMBIO

Empresas CMPC y sus filiales están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. CMPC busca identificar y administrar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos. El Directorio de CMPC establece la estrategia y el marco general en que se desenvuelve la administración de los riesgos en la Compañía, la cual es implementada por la Gerencia General de CMPC en forma descentralizada a través de las distintas unidades de negocio. A nivel corporativo, la Gerencia de Finanzas y Gerencia de Auditoría Interna, coordinan y controlan la correcta ejecución de las políticas de prevención y mitigación de los principales riesgos identificados.

6.1.- Riesgo de mercado

Un porcentaje considerable de las ventas de CMPC proviene de productos que son considerados *commodities*, cuyos precios dependen de la situación prevaleciente en mercados internacionales, en los cuales la Compañía tiene una gravitación poco significativa por lo que no tiene control sobre los factores que los afectan. Entre estos factores se destacan, las fluctuaciones de la demanda mundial (determinada principalmente por las condiciones económicas de Asia, Norteamérica, Europa y América Latina), las variaciones de la capacidad instalada de la industria, el nivel de los inventarios, las estrategias de negocios y ventajas competitivas de los grandes actores de la industria forestal y la disponibilidad de productos sustitutos.

Cabe señalar que CMPC tiene una cartera diversificada en términos de productos y mercados, con más de 20.000 clientes en todo el mundo. Lo anterior permite una flexibilidad comercial y una significativa dispersión del riesgo.

La principal categoría de productos de CMPC es la celulosa química kraft, la cual representa alrededor del 30% de la venta consolidada en valor y es comercializada a más de 200 clientes en 39 países en Asia, Europa, América y Oceanía. CMPC se beneficia de la diversificación de negocios e integración vertical de sus operaciones, teniendo cierta flexibilidad para administrar así su exposición a variaciones en el precio de la celulosa. El impacto provocado por una posible disminución en los precios de la celulosa es contrarrestado con mayores márgenes en las ventas de productos con mayor valor agregado, especialmente *tissue* y cartulinas. Por el contrario, si los precios de la celulosa suben, el alza de costos de papel *tissue* es mitigada mediante el uso de una mayor proporción de papel reciclado, para así poder destinar un mayor volumen de celulosa a exportaciones.

6.2.- Riesgos Financieros

Los principales riesgos financieros que CMPC ha identificado son: riesgo de condiciones en el mercado financiero (incluyendo riesgo de tipo de cambio y riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Es política de CMPC concentrar gran parte de sus operaciones financieras de endeudamiento y colocación de fondos, cambio de monedas y contratación de derivados en su filial Inversiones CMPC S.A. Esto tiene como finalidad optimizar los recursos, lograr economías de escala y mejorar el control operativo. El endeudamiento de las filiales por separado, ocurre sólo cuando esto resulta ventajoso.

6.2.1.- Riesgo de condiciones en el mercado financiero

(i) Riesgo de tipo de cambio: CMPC se encuentra afecta a las variaciones en los tipos de cambio, lo que se expresa de dos formas. La primera de ellas es la diferencia de cambio, originada por el eventual descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera (balance) denominados en monedas distintas a la moneda funcional, que en el caso de CMPC es el dólar. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es sobre aquellos ingresos y costos de la Compañía, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

Durante el año 2010, las exportaciones de CMPC y sus filiales representaron aproximadamente un 46% de sus ventas totales, siendo los principales destinos los mercados de Asia, Europa, América Latina y los Estados Unidos. La mayor parte de estas ventas de exportación se realizó en dólares.

Por otra parte, las ventas domésticas de CMPC en Chile y las de sus filiales en Argentina, Perú, Uruguay, México, Ecuador, Brasil y Colombia, en sus respectivos países, representaron el 54% de las ventas totales de la Compañía. Dichas ventas se realizaron tanto en monedas locales como en dólares y en monedas locales indexadas al dólar.

Como consecuencia de lo anterior, se estima que el flujo de ingresos en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda alcanza un porcentaje cercano al 67% de las ventas totales de la Compañía. A su vez, por el lado de los egresos, tanto las materias primas, materiales y repuestos requeridos por los procesos como las inversiones en activos fijos, también están mayoritariamente denominados en dólares, o bien, indexados a dicha moneda.

En casos particulares, se realizan ventas o se adquieren compromisos de pago en monedas distintas al dólar estadounidense. Para evitar el riesgo cambiario de monedas no dólar, se realizan operaciones de derivados con el fin de fijar los tipos de cambio en cuestión. Al 31 de marzo de 2010 se tenía cubierto mediante ventas a futuro una alta proporción de los flujos esperados en euros por las ventas de cartulinas y maderas en Europa.

Considerando que la estructura de los flujos de CMPC está altamente indexada al dólar, se han contraído pasivos mayoritariamente en esta moneda. En el caso de las filiales extranjeras, dado que éstas reciben ingresos en moneda local, parte de su deuda es tomada en la misma moneda a objeto de disminuir los descalces económicos y contables. Otros mecanismos utilizados para reducir los descalces contables son administrar la denominación de moneda de la cartera de inversiones financieras, la contratación ocasional de operaciones a futuro a corto plazo y, en algunos casos, sujeto a límites previamente autorizados por el Directorio, la suscripción de estructuras con opciones; las que en todo caso representan un monto bajo en relación a las ventas totales de la Compañía.

(ii) Riesgo de tasa de interés: CMPC administra la estructura de tasas de interés de su deuda mediante derivados, con el objeto de ajustar y acotar el gasto financiero en el escenario estimado más probable de tasas. Las inversiones financieras de la Compañía están preferentemente remuneradas a tasas de interés fija, eliminando el riesgo de las variaciones en las tasas de interés de mercado.

CMPC tiene pasivos financieros a tasa flotante por un monto de USD 493,1 millones y que por lo tanto están sujetos a variaciones en los flujos de intereses producto de cambios en la tasa de interés. Si ésta tiene un aumento o disminución de un 10% (sobre la tasa media de financiamiento equivalente al 4,7%) implica que los gastos financieros anuales de CMPC se incrementan o disminuyen en USD 2,31 millones.

6.2.2.- Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente de la eventual insolvencia de algunos de los clientes de CMPC, y por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas.

CMPC administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes a través de un Comité de Crédito, que se basa en información de varias fuentes alternativas y mediante la transferencia del riesgo, utilizando cartas de crédito y seguros de crédito que cubren gran parte de las ventas de exportación y algunas ventas nacionales.

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Este riesgo para la Compañía surge cuando existe la posibilidad de que la contraparte de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo que CMPC incurra en una pérdida. Para disminuir este riesgo en sus operaciones financieras, CMPC establece límites individuales de exposición por institución financiera, los cuales son aprobados periódicamente por el Directorio de Empresas CMPC S.A. Además, es política de CMPC operar con bancos e instituciones financieras con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene la Compañía.

6.2.3.- Riesgo de liquidez

Este riesgo se generaría en la medida que la Compañía no pudiese cumplir con sus obligaciones como resultado de liquidez insuficiente o por la imposibilidad de obtener créditos. CMPC administra estos riesgos mediante una apropiada distribución, extensión de plazos y limitación del monto de su deuda, así como el mantenimiento de una adecuada reserva de liquidez. La Compañía tiene como política concentrar sus deudas financieras en la filial Inversiones CMPC S.A. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios y bonos colocados tanto en los mercados internacionales como en el mercado local. El endeudamiento en otras filiales ocurre sólo cuando esto resulta ventajoso.

Cabe señalar que su prudente política financiera, sumada a su posición de mercado y calidad de activos, permite a Empresas CMPC S.A. contar con la clasificación de crédito internacional de BBB+, según *Standard & Poor's* y *Fitch Ratings*, una de las más altas de la industria forestal, papel y celulosa en el mundo.

6.3 Riesgos operacionales

6.3.1.- Riesgos operacionales y de activos fijos

Los riesgos operacionales de CMPC son administrados por las unidades de negocio de la Compañía en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Compañía (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros (ver Nota 2.28). A su vez, las plantaciones forestales tienen riesgos de incendio y otros riesgos de la naturaleza, los que también están cubiertos por seguros. También hay riesgos biológicos que podrían afectar adversamente las plantaciones. Si bien estos factores en el pasado no han provocado daños significativos a las plantaciones de CMPC, no es posible asegurar que esto no ocurra en el futuro.

6.3.2.- Riesgo por inversiones en el exterior

Además de Chile, CMPC tiene plantas industriales en Argentina, Uruguay, Perú, Ecuador, México, Colombia y Brasil. También posee bosques en Argentina y en Brasil. Algunos de estos países han pasado por periodos de inestabilidad política y económica durante las recientes décadas, periodos en los cuales los gobiernos han intervenido en aspectos empresariales y financieros con efectos sobre los inversionistas extranjeros y empresas. No es posible sostener que estas situaciones no podrían volver a repetirse en el futuro y afectar en consecuencia, adversamente las operaciones de la Compañía en dichos países. Aproximadamente, un 25% de las ventas consolidadas de la Compañía son efectuadas por las filiales extranjeras.

6.3.3.- Continuidad y costos de suministros de insumos y servicios

El desarrollo de los negocios de CMPC involucra una compleja logística en la cual el abastecimiento oportuno en calidades y costos de insumos y servicios es fundamental para mantener su competitividad.

En los últimos años se registraron alzas significativas en el precio internacional del petróleo, las que recrudecieron hasta alcanzar niveles récord en el mes de julio de 2008. Con posterioridad a esa fecha se observaron bajas significativas en los precios, las que en el segundo semestre del año pasado se revirtieron, retomándose una nueva tendencia al alza.

Respecto de la energía eléctrica, las plantas principales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir del consumo de biomasa y/o con contratos de suministro de largo plazo. Además, todas las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. Sin embargo, no es posible descartar que en el futuro, estrecheces de abastecimiento eléctrico pudieran generar discontinuidades en el suministro y/o mayores costos a las plantas de CMPC.

Dentro de los múltiples proveedores de productos y servicios de CMPC en Chile, existen empresas contratistas que proveen servicios especializados de apoyo a sus operaciones forestales e industriales. Si estos servicios no se desempeñan con el nivel de calidad que se requiere, o la relación contractual con las empresas contratistas es afectada por regulaciones u otras contingencias, las operaciones de CMPC pueden verse parcialmente alteradas.

CMPC procura mantener una estrecha relación de largo plazo con sus empresas contratistas, con las que se ha trabajado en el desarrollo de altos estándares de operación, con énfasis en la seguridad de sus empleados y en la mejora de sus condiciones laborales en general.

6.3.4.- Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de CMPC están reguladas por normas medioambientales en Chile y en los otros países donde opera. CMPC se ha caracterizado por generar bases de desarrollo sustentable en su gestión empresarial. Esto le ha permitido adaptarse fluidamente a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se encuadre debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes, pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas industriales de la Compañía.

6.3.5.- Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

CMPC ha mantenido su política de estrecha relación con las comunidades donde desarrolla sus operaciones, colaborando en distintos ámbitos, dentro de los cuales se destaca la acción de apoyo al proceso educativo realizado desde hace varios años en Chile por la Fundación CMPC.

En ciertas zonas de las regiones del Bio Bio y la Araucanía recrudecieron durante el año 2009 hechos de violencia que afectaron a predios de agricultores y empresas forestales, provocados por grupos minoritarios de la etnia mapuche que demandan derechos ancestrales sobre ciertos terrenos de la zona. En la base del conflicto está la pobreza y problemas sociales que afectan a diversas comunidades. Menos del 1% de las plantaciones (19 fundos) que CMPC posee en Chile, se encuentran en algún grado de conflicto con comunidades indígenas. CMPC se ha preocupado de generar un programa de empleo especial para atenuar los problemas de pobreza de las familias que viven en dichos lugares. Todo lo anterior se ha llevado a cabo sin perjuicio de los programas sociales gubernamentales. Este conjunto de actividades han tendido a mitigar el conflicto, no obstante lo anterior, podrían surgir en el futuro nuevas disputas que afecten adversamente a algunos activos forestales de CMPC.

La Compañía realiza programas de apoyo educativo y desarrollo comunal que benefician a las comunidades cercanas a sus predios y plantas industriales, con el objeto de contribuir a mejorar sus condiciones de vida. Como vecino de distintas localidades, la Compañía tiene una actitud de colaboración, dentro de sus posibilidades, con sus anhelos y desafíos. Adicionalmente, la Fundación CMPC desarrolla programas de apoyo educativo en escuelas públicas chilenas e implementa acciones de capacitación en favor de vecinos con el objeto de contribuir a perfeccionar el nivel de educación alcanzado por los niños para permitirles acceder a mejores y diversas opciones laborales.

6.3.6.- Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para cumplir con requisitos legales, regulatorios, contractuales, de conducta de negocios y reputacionales, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, todos los órganos encargados del gobierno corporativo en CMPC continuamente revisan sus procesos de operación y administrativos a objeto de asegurar un adecuado cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables a cada uno de ellos. Adicionalmente, CMPC se caracteriza por mantener una actitud proactiva en los temas relacionados con seguridad, medioambiente, condiciones laborales, funcionamiento de mercados y relaciones con la comunidad. A este respecto, CMPC, con una historia que se extiende por 90 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

7. TENDENCIAS

Las operaciones de los distintos negocios de CMPC han sufrido, en mayor o menor magnitud, los efectos de la crisis global. No es política de CMPC hacer proyecciones de sus resultados o de variables que pueden incidir significativamente en los mismos. Además, dadas las actuales condiciones económicas y a la volatilidad de los mercados sigue siendo complejo proyectar el desarrollo de las operaciones a futuro.

El Directorio de Empresas CMPC aprobó el reemplazo de una de las máquinas papeleras en la Planta de papel tissue ubicada en Lima. El monto de la inversión asciende a USD 15 millones. La puesta en marcha de este proyecto está prevista para el segundo trimestre de 2011.

Con fecha 27 de febrero de 2010 ocurrió un terremoto y posterior maremoto que afectó significativamente las Regiones Metropolitana, del Maule, del Bio Bio y de la Araucanía. La mayor parte de los activos industriales de CMPC en Chile se encuentran ubicados en las regiones mencionadas.

Con posterioridad al terremoto se realizó una evaluación exhaustiva de las plantas industriales productivas de la Compañía por parte de personal técnico, para determinar los efectos del mencionado sismo sobre sus edificios, instalaciones y equipos y cuantificar los daños y estimar los desembolsos necesarios para la reposición, reparación y su puesta en operación.

Los efectos conocidos a causa de los daños en activos fijos y existencias han sido imputados bajo el concepto “Otras ganancias (pérdidas)” y alcanzan a un monto neto preliminar de USD 50 millones, cifra que contempla una estimación de los castigos y gastos de reparación, deducida una estimación de las indemnizaciones a recibir por parte de las Compañías de Seguros.

Respecto de las pérdidas por paralización de las operaciones, sus efectos se están reflejando en los resultados de la Compañía a partir de la fecha del siniestro como menores ventas, mayores costos y gastos y en consecuencia menores márgenes. Las indemnizaciones del seguro por este concepto serán registradas contablemente una vez concluidas las inspecciones y evaluaciones que efectúan las Compañías de Seguros y los Liquidadores del siniestro y recibidos los informes de liquidación correspondientes.

Los principales daños físicos para la Compañía, a consecuencia del terremoto se concentran en el Aserradero Las Cañas en Constitución, las Plantas de Celulosa Laja, Santa Fe y Pacífico, la Planta de papel periódico de Inforsa en Nacimiento, la Planta de cartón corrugado de Envases Roble Alto S.A. en Quilicura y las edificaciones El Arenal en Talcahuano.

De acuerdo a la información disponible a la fecha de presentación de los presentes estados financieros, los mayores perjuicios por paralización de operación de las plantas industriales de la Compañía derivan de las siguientes pérdidas de volumen de producción estimados: 260.000 toneladas de celulosa, 25.000 toneladas de papel periódico, 14.000 toneladas de cartulina y 5.000 toneladas de papeles de embalaje.