1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

Los ingresos por ventas consolidados de CMPC durante el primer semestre del año 2011 totalizaron US$ 2.440 millones, mostrando un aumento de 26% con respecto al mismo período del año anterior. A nivel operacional, el EBITDA[1] alcanzó US$ 620 millones, superior en un 21% a la cifra registrada en el mismo período del año 2010. El EBITDA obtenido el segundo trimestre de 2011 fue de US$ 303 millones, 8% superior al del mismo trimestre del año anterior y 4% inferior al obtenido durante el primer trimestre de 2011. La utilidad acumulada de CMPC al 30 de junio de 2011 alcanzó US$ 312 millones, lo que representa un incremento de 53% con respecto a los US$ 203 millones registrados a junio de 2010.

El negocio Forestal mejoró su desempeño durante esta primera mitad del año 2011 con respecto a igual periodo del año anterior, impulsado por un escenario más favorable en volúmenes y precios en las diferentes líneas de negocio y mercados, así como por una mayor eficiencia en las operaciones. Cabe destacar que el EBITDA en este segmento registró un aumento de 125%, en comparación al primer semestre del año anterior.

El negocio de Celulosa tuvo mayores ingresos por ventas de 26% con respecto al mismo periodo del año anterior, explicados principalmente por aumentos en volúmenes y mejores precios. El incremento en los volúmenes de venta respecto de igual período del año anterior se explica principalmente por los efectos de la paralización de las plantas en Chile provocada por el terremoto del 27 de febrero de 2010. Además, es importante mencionar el positivo aporte que ha tenido la puesta en marcha de la primera fase del proyecto de expansión de la planta Santa Fe II, la cual se implementó a fines del año 2010.

El negocio de Papeles tuvo mayores ingresos por venta de 26% con respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a mejores volúmenes y precios de exportación de cartulinas y papel periódico, cuya producción, ventas y costos se vieron negativamente afectadas el año 2010 como consecuencia del terremoto.

El negocio de Tissue mostró un aumento de 24% en sus ingresos por venta con respecto al mismo periodo del año anterior, debido a mejores resultados tanto en Chile como en sus filiales extranjeras, las que aportaron mayores volúmenes de venta como resultado del proceso de expansión de la Compañía en Latinoamérica. En particular, cabe destacar que, durante el tercer trimestre del año 2010, entraron en operación dos nuevas máquinas de papel tissue, en México y Colombia, mientras que en junio de 2011 inició sus operaciones una nueva máquina de papel tissue en Brasil. Adicionalmente, a la fecha se continúan ejecutando proyectos de ampliación de capacidad en Perú y Chile.

El negocio de Productos de Papel presentó mayores ingresos de 27% con respecto al primer semestre de 2010 por un alza en los precios, principalmente en el mercado chileno. Sin embargo, estos mejores precios no reflejan completamente las alzas en los costos de los papeles y otras materias primas, por lo que el resultado operacional de este negocio resultó inferior al registrado el mismo período del año anterior.

[1] Ver Tabla N° 1.

La deuda financiera[2] de la Compañía alcanzó a US$ 3.313 millones al 30 de junio de 2011, en comparación a los US$ 2.834 millones registrados al 31 de diciembre de 2010. Este incremento respondió fundamentalmente a la emisión de un bono internacional por US$ 500 millones en enero de 2011. La caja[3] al término del primer semestre del año 2011 totalizó US$ 950 millones. Con esto, la deuda financiera neta (deuda financiera menos caja) de CMPC al 30 de junio de 2011 aumentó en US$ 178 millones en comparación a la deuda financiera neta al 31 de diciembre de 2010, alcanzando US$ 2.362 millones. La relación deuda neta sobre EBITDA[4] bajó desde 1,92 veces al 31 de diciembre de 2010 a 1,90 veces al 30 de junio de 2011.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

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

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

	Acum. Junio 2011	2T 2011	Acum. Junio 2010	2T 2010
Ingresos Ordinarios, Total	2.440.162	1.198.533	1.944.192	1.006.624
Costo de Operación (1)	(1.530.679)	(743.943)	(1.199.345)	(595.643)
Margen de Explotación	909.483	454.590	744.847	410.981
Otros costos y gastos de operación (2)	(289.349)	(151.508)	(231.029)	(130.024)
EBITDA	620.134	303.082	513.818	280.957
% EBITDA/Ingresos de explotación	25%	25%	26%	28%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(204.693)	(104.049)	(192.334)	(96.151)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	37.079	24.026	53.238	21.166
Resultado Operacional	452.520	223.059	374.722	205.972
Ingresos financieros	17.686	9.952	3.386	1.936
Costos Financieros	(78.540)	(40.433)	(65.809)	(32.674)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	7.958	4.412	5.994	2.244
Diferencia de cambio	50.603	20.107	7.825	5.895
Resultados por Unidades de Reajuste	(7.451)	(3.925)	(10.002)	(7.831)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(50.758)	(27.099)	(29.002)	(1.535)
Impuesto a las Ganancias	(79.888)	(16.565)	(83.766)	(50.881)
Utilidad Neta (Ganancia)	312.130	169.508	203.348	123.126
Margen neto (5)	13%	14%	10%	12%

(1) Costo de Ventas menos depreciación, menos costo formación de plantaciones explotadas, menos mayor costo de la parte explotada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural. (Ver nota 12: Activos Biológicos).
(2) Costos de Distribucion, Gastos de Administracion y Otros Gastos por Función.
(3) Costo de formación de plantaciones explotadas. (Ver nota 12: Activos biológicos).
(4) Ganancia por crecimiento natural de plantaciones, menos mayor costo de la parte explotada y vendida. (Ver nota 12: Activos Biológicos).
(5) Utilidad neta (ganancia) / Ingresos ordinarios, Total.

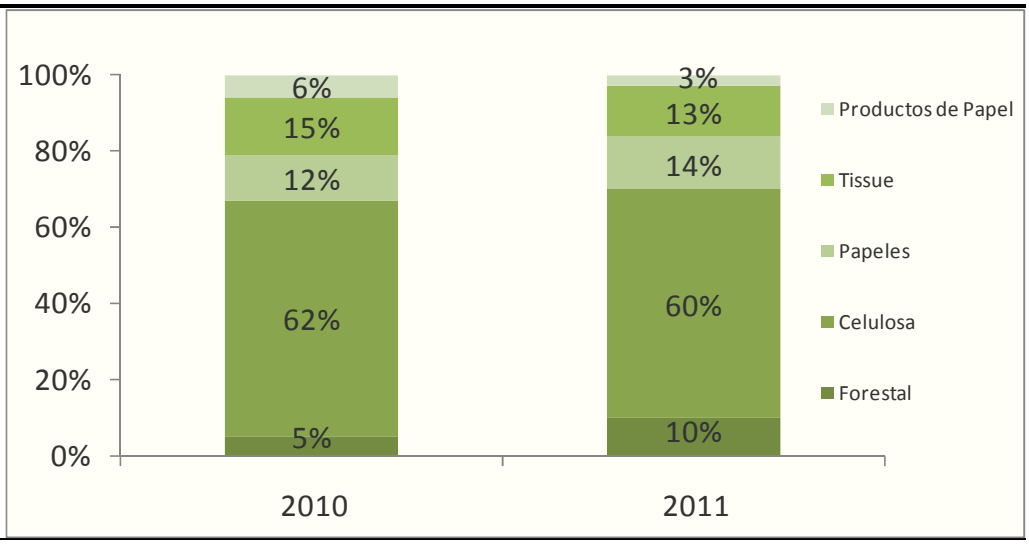
CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: madera aserrada y remanufacturada, paneles contrachapados (*plywood*), celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel para corrugar, papel periódico, productos tissue, pañales, toallas femeninas, cajas de cartón corrugado, sacos de papel multipliegos y bandejas de

[2] Deuda financiera: total préstamos que devengan intereses - otras obligaciones + pasivos por operaciones de *swaps* y *cross currency swaps* + pasivos de cobertura– activos por operaciones de *swaps* y *cross currency swaps* – activos de cobertura. (Ver notas 8 y 22).
[3] Caja: efectivo y equivalente al efectivo + depósitos a plazo de entre 90 días y 1 año. (Ver nota 8).
[4] Considerando EBITDA acumulado en 12 meses móviles.

pulpa moldeada. CMPC está estructurada en cinco áreas 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.
Durante el primer semestre de 2011, las ventas de CMPC crecieron un 26% en comparación al mismo período de 2010, mientras que los costos totales aumentaron un 28%. Con esto, el margen de explotación, según norma IFRS, tuvo un incremento de 22%, alcanzando US$ 909 millones. En consecuencia, el margen de explotación sobre ingresos ordinarios bajó a 37%, comparado con el 38% registrado en el mismo período del año anterior.

El EBITDA consolidado de Empresas CMPC en el período alcanzó a US$ 620 millones, superior en 21% al obtenido el primer semestre del año anterior. Este resultado se explica principalmente por un aumento en los ingresos por ventas, particularmente en ventas de exportación y ventas locales en Chile, debido a mayores volúmenes en todos los negocios, y a mejores precios de celulosa y productos tissue. Este incremento en los ingresos fue contrarrestado en parte por mayores costos de venta. Cabe señalar que el periodo enero-junio de 2010, la base de comparación, estuvo afectado por menores ventas como consecuencia del terremoto del 27 de febrero de 2010. Con esto, el margen de EBITDA (EBITDA sobre ingresos ordinarios) registrado es de un 25% en el primer semestre de 2011, comparado con el 26% observado en igual periodo del año anterior. La Fig. N° 1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio.

Fig. N° 1: Distribución de EBITDA por Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado a junio



En cuanto al resultado no operacional, éste se vio favorecido por una ganancia por diferencias de cambio producidas fundamentalmente por activos financieros denominados en pesos chilenos.

Los Impuestos a las ganancias mostraron una disminución con respecto al mismo periodo del año 2010 debido al efecto, en impuestos diferidos, de la apreciación de las monedas locales. [5]

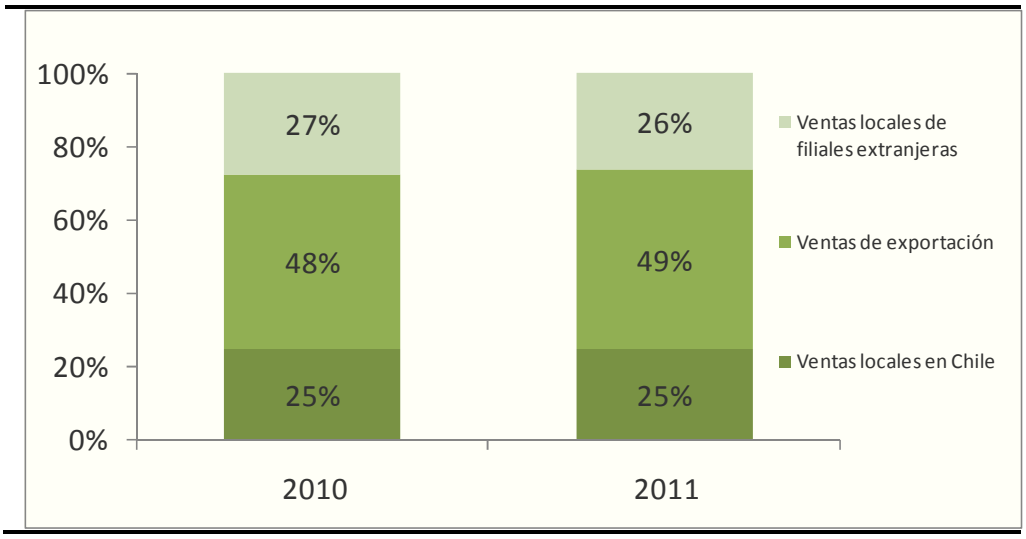
[5] Ver nota 36.

2.1.- Análisis de las ventas

CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios acumulados al 30 de junio de 2011 alcanzaron US$ 2.440 millones, superiores en un 26% a los ingresos ordinarios acumulados a igual periodo del año 2010. Este aumento obedece principalmente a un crecimiento del 28% de las ventas de exportación, de un 25% en las ventas locales en Chile y de un 22% en las ventas locales de filiales extranjeras.

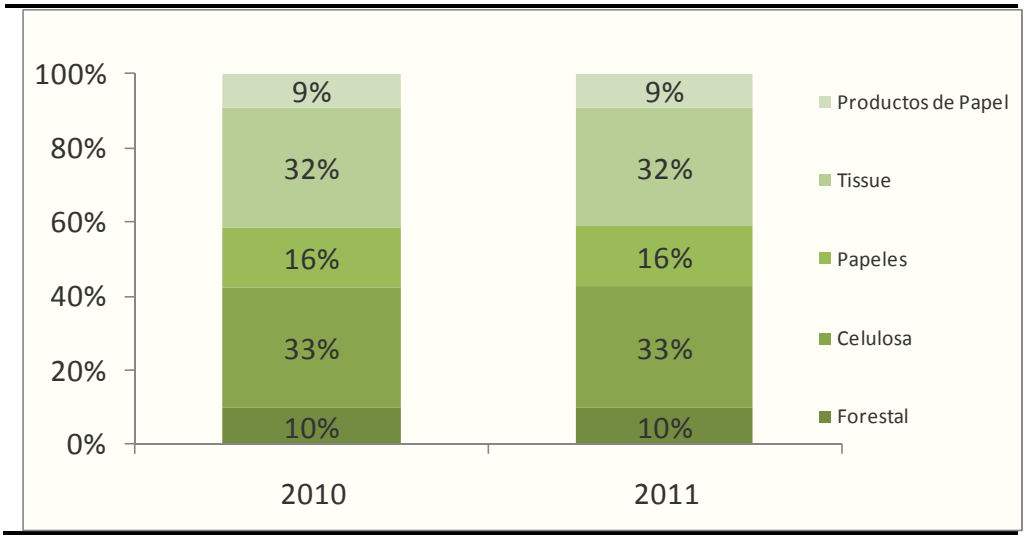
La Fig. N°2 muestra que, comparando el primer semestre del año 2011 con el mismo período del año 2010, la contribución relativa de las ventas de exportación aumentó desde un 48% a un 49%, debido principalmente al aumento del precio internacional de la celulosa y a la recuperación de los volúmenes de exportación tras el terremoto, incorporando además el aporte de la primera fase de expansión de la Planta Santa Fe II. A pesar de aumentar en valor absoluto, las ventas locales de filiales extranjeras disminuyeron su importancia relativa desde un 27% a un 26%, mientras que las ventas locales en Chile mantuvieron su contribución en un 25%.

Fig. N° 2: Distribución de Ventas acumuladas
Basado en valores en dólares, acumulado a junio



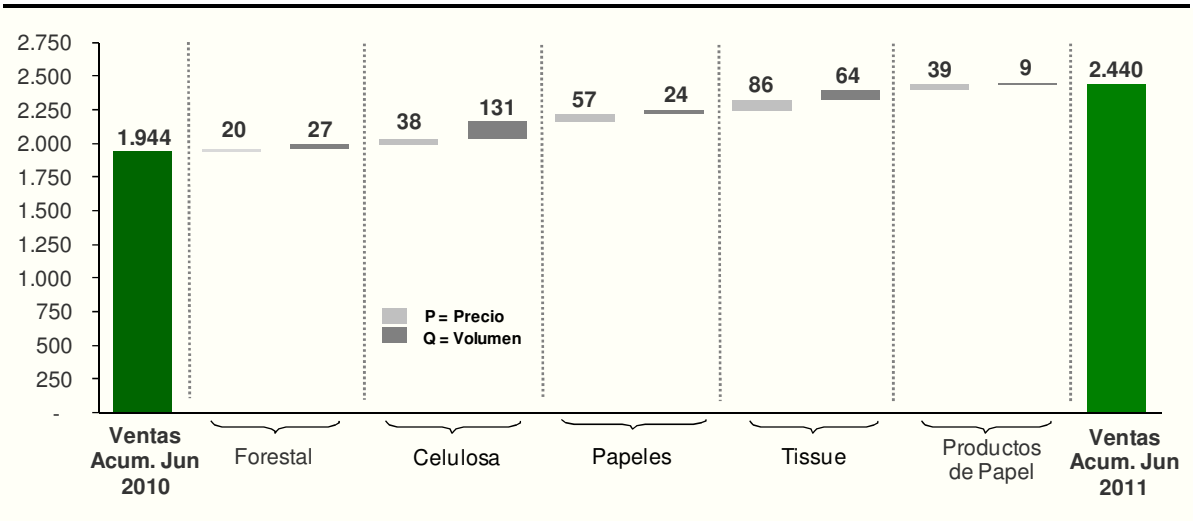
La contribución relativa de cada una de las áreas de negocio de CMPC a las ventas consolidadas se muestra en la Fig. N°3.

Fig. N° 3: Distribución de Ventas Consolidadas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado a junio



Con respecto al primer semestre del año anterior, todos los negocios aumentaron sus ventas valoradas, mientras que sus aportes relativos a las ventas consolidadas permanecieron sin cambios. Se observa que durante el período enero-junio de 2011, los negocios de Celulosa y Tissue aportaron en conjunto un 65% de los ingresos totales por ventas a terceros.

Fig. N° 4:Análisis de Variación de Venta Consolidada (efecto precio y volumen)
Cifras en Millones de Dólares



2.2.- Análisis de los segmentos

▪ **En el negocio Forestal** los ingresos ordinarios subieron un 25% con respecto al primer semestre del año anterior, impulsados principalmente por mayores volúmenes de exportación de madera aserrada, madera remanufacturada y paneles contrachapados. Adicionalmente, se registraron mejores niveles de precios en los principales productos del negocio, tanto de exportación como en el mercado local, destacando el mejor precio de exportación de la madera aserrada.

El EBITDA al 30 de junio de 2011 del área forestal de CMPC registró un aumento de 125% en comparación al mismo período del año anterior. Esto se debe a un aumento en los márgenes de contribución de todas las líneas de negocio, principalmente los negocios forestales de pino y eucalipto, madera aserrada y paneles contrachapados, debido a mejores precios y a mayor eficiencia, en parte como resultado de una estrategia de focalización en determinados segmentos de productos y mercados.

▪ **En el negocio de Celulosa** los ingresos ordinarios crecieron 26% con respecto al periodo enero-junio de 2010, debido principalmente a los mayores volúmenes y precios de las exportaciones desde Chile, considerando las menores ventas provocadas por las paralizaciones por terremoto durante el primer semestre del año anterior. En efecto, el volumen de las exportaciones de celulosa de fibra larga aumentó un 16% con respecto al año anterior, mientras que el aumento en las exportaciones de fibra corta, incluyendo las exportaciones desde Brasil, fue de 26%, incremento que también se explica por el aporte de la puesta en marcha de la primera fase de expansión de capacidad de Planta Santa Fe II. Por su parte, los precios CIF promedio de exportación durante el primer semestre de 2011 subieron con respecto al mismo período de 2010. La fibra corta alcanzó un precio promedio de 743 dólares por tonelada, en comparación a 723 dólares por tonelada del año anterior. Por su parte, el precio promedio de fibra larga ascendió a 851 dólares por tonelada, en comparación a 778 dólares por tonelada registrados a junio de 2010.

Los costos de las principales materias primas e insumos de esta área de negocio tuvieron un alza moderada durante el primer semestre del año 2011. Con esto, el negocio de Celulosa registró un incremento del 15% en su EBITDA.

▪ **El negocio de Papeles** mostró un aumento de un 26% en sus ingresos ordinarios, con respecto al mismo período del año anterior, debido a mayores volúmenes y precios de venta de los productos. El aumento promedio del volumen de ventas fue de 7%, destacando el alza de 16% en papel periódico y 10% en cartulinas. En tanto, los precios subieron en promedio un 20%, destacando el efecto del aumento de precio de 30% en papeles para corrugar, 20% en cartulinas y 17% en papel periódico.

El EBITDA de este negocio mostró un aumento de 39% explicado por un aumento en los márgenes de contribución de los principales productos, destacando las cartulinas y el papel periódico.

▪ **El negocio de Tissue** aumentó un 24% sus ingresos ordinarios acumulados a junio de 2011 con respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica fundamentalmente por los mejores precios (medidos en dólares) registrados a nivel regional. Adicionalmente, se logró un aumento de un 9% en el volumen total de ventas, como consecuencia del plan de expansión que está desarrollando esta área de negocio a nivel latinoamericano. En este aspecto cabe destacar la puesta en marcha, durante el tercer trimestre de 2010, de nuevas máquinas de papel tissue en México y Colombia y en el mes de junio de 2011 de una nueva máquina de papel tissue en Caieiras, Brasil.

El EBITDA de este negocio presentó un aumento del 4%, observándose el efecto de un aumento en los costos de venta, principalmente afectados por alzas en las materias primas.

▪ **El negocio de Productos de Papel** registró ingresos por ventas 27% superiores durante el primer semestre de 2011 con respecto a lo registrado a igual periodo del año anterior. Este aumento se explica por mejores ventas en el negocio de cajas de cartón corrugado y de sacos multipliego.

A pesar de las mayores ventas, el negocio de Productos de Papel registró una disminución en su EBITDA de un 13%, explicado por mayores costos de materias primas, principalmente de papel para corrugar y papel para sacos.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de junio 2011 en comparación al 30 de junio 2010 es el siguiente:

El Activo Corriente presenta un aumento neto de US$ 916 millones, fundamentalmente por la emisión de un bono en el mercado internacional por US$ 500 millones. En términos de las cuentas contables, este aumento neto se refleja en el incremento en Otros activos financieros por US$ 600 millones, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por US$ 222 millones, Inventarios por US$ 207 millones, Activos biológicos por US$ 46 millones y Activos por impuestos por US$ 57 millones. Lo anterior es compensado por la disminución en Efectivo y equivalentes por US$ 217 millones como resultado, principalmente, de la mayor inversión en depósitos a plazo de entre 90 días y un año.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 430 millones, debido principalmente al incremento en Propiedades, planta y equipo por US$ 368 millones, Activos biológicos por US$ 150 millones, Activos por impuestos diferidos por US$ 33 millones, Inversiones en asociadas por US$ 25 millones y Derechos por cobrar por US$ 17 millones. Lo anterior se compensa con una disminución en Activos intangibles por US$ 84 millones, Plusvalía por US$ 52 millones y Otros activos no financieros por US$ 22 millones.

El Patrimonio Neto (que por norma IFRS incluye la participación de accionistas minoritarios) presenta un aumento de US$ 689 millones, que corresponde principalmente a la utilidad neta obtenida entre el período julio 2010 – junio 2011, deducidos los dividendos reconocidos de acuerdo a la política fijada por la Junta de Accionistas. Adicionalmente, existe un incremento en el reconocimiento de los ajustes de conversión por aquellas filiales cuya moneda funcional es diferente del dólar por US$ 271 millones, compensado por una disminución en el reconocimiento del resultado de las coberturas de flujo de caja de instrumentos financieros por US$ 32 millones y en otras reservas por US$ 2 millones. (Ver Estado de Cambios en el Patrimonio Neto)

Tabla N° 2: Resumen del Estado de Situación Financiera
Cifras en Miles de Dólares

	Junio '11	Diciembre '10	Junio '10
Activos Corrientes	3.463	3.028	2.547
Activos No Corrientes	10.205	9.849	9.775
Total Activos	13.668	12.876	12.322
Pasivos Corrientes	1.396	1.321	1.204
Pasivos No Corrientes	4.201	3.734	3.736
Total Pasivos	5.596	5.055	4.941
Patrimonio Total	8.071	7.822	7.382
Total Patrimonio y Pasivos	13.668	12.876	12.322

Tabla N° 3: Indicadores Financieros del Estado de Situación Financiera

	Junio '11	Diciembre '10	Junio '10
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,48	2,29	2,11
Razón Acida :			
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,75	1,55	1,45
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	0,70	0,66	0,68
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo Corriente / Total Pasivos	24,9%	26,1%	24,4%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	75,1%	73,9%	75,6%
Cobertura de Costos Financieros:			
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	5,99	6,31	5,36
Valor libro por acción (USD)			
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones USD	36,1	34,8	32,8
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos Ordinarios (anualizado) / Activos Totales Promedio del período	0,37	0,34	0,32
Rotación de inventarios			
Costo de Venta (anualizado)/ Inventario Promedio del período	3,74	3,66	3,80
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	96,4 días	98,5 días	94,8 días

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

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

Tabla N° 4: Flujo Neto de Efectivo
Cifras en Miles de Dólares

	Junio '11	Diciembre '10	Junio '10
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	427.462	789.308	361.042
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(650.455)	(900.440)	(369.940)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	205.712	(306.199)	(150.783)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(17.281)**	**(417.331)**	**(159.681)**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	1.046	46.124	(36.355)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(16.235)**	(371.207)	**(196.036)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	364.529	735.736	761.487
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**348.294**	**364.529**	**565.451**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	602.121	285.396	31.254
Caja al final del período	**950.415**	**649.925**	**596.705**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de junio de 2011, respecto del 30 de junio de 2010, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 427 millones al 30 de junio de 2011 (US$ 361 millones al 30 de junio de 2010).

Las actividades de inversión consolidadas al 30 de junio de 2011 significaron un uso de fondos por US$ 650 millones (US$ 370 millones al 30 de junio de 2010). Estos flujos aplicados corresponden principalmente a la inversión neta en la compra de propiedad, planta y equipos por US$ 325 millones (US$ 225 millones al 30 de junio de 2010), otras entradas (salidas) de efectivo por US$ 278 millones al 30 de junio 2011 (US$ 31 millones al 30 de junio 2010) destacando las inversiones en depósitos a plazo entre 90 días y un año, y compras de otros activos a largo plazo por US$ 54 millones (US$ 66 millones al 30 de junio de 2010).

Los flujos netos positivos de financiamiento consolidado al 30 de junio 2011, representaron una obtención neta de fondos por US$ 206 millones, por importes procedentes de préstamos por US$ 695 millones básicamente derivado de la emisión de un bono en los mercados internacionales por US$ 500 millones. Lo anterior se compensa con pagos de préstamos por US$ 283 millones, dividendos pagados por US$ 99 millones, intereses pagados clasificados como de financiamiento por US$ 69 millones y el pago de US$ 37 millones por recompra de acciones efectuado por Inforsa a los accionistas que ejercieron su derecho a retiro, en el marco del proceso de fusión de ésta con Empresas CMPC.

Los flujos netos negativos de financiamiento consolidado al 30 de junio 2010, representaron un pago neto de fondos por US$ 151 millones, básicamente derivado de los pagos de préstamos por US$ 152 millones, dividendos pagados por US$ 51 millones e intereses pagados clasificados como de financiamiento por US$ 52 millones, los que se compensan con los importes procedentes de préstamos por US$ 112 millones.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

La Compañía presenta al 30 de junio de 2011 una utilidad acumulada de US$ 312 millones, cifra 53% superior a la utilidad del mismo período del año 2010. La utilidad del segundo trimestre de 2011 fue de US$ 170 millones, 19% superior a la utilidad del primer trimestre de este año, y 38% superior a la registrada al segundo trimestre de 2010.

La apreciación del peso chileno frente al dólar durante el primer semestre afectó positivamente los resultados por efecto de Diferencias de Cambio. Estos resultados se generan por el descalce existente entre activos y pasivos denominados en pesos chilenos y otras monedas extranjeras distintas al dólar estadounidense (moneda funcional). Este efecto generó en el período enero - junio de 2011 utilidades contables por US$ 51 millones (US$ 8 millones a 30 de junio de 2010). Los resultados en unidades de reajuste se originan por la variación de la UF (inflación del peso chileno) en las cuentas denominadas en tal índice. Esto tuvo un impacto contable negativo en el período de US$ 7 millones, en comparación a la pérdida contable de US$ 10 millones que se registró al 30 de junio de 2010.

Los dividendos pagados durante el año 2010 y el año 2011 fueron los siguientes:

Dividendo N°	US$ / Acción	CLP / Acción	Fecha de Pago
Provisorio 247	0,0849	42	13-01-2010
Definitivo 248	0,1330	70	07-04-2010
Provisorio 249	0,1611	80	08-09-2010
Provisorio 250	0,2532	120	22-12-2010
Definitivo 251	0,4347	200	11-05-2011

(1) Para la conversión a pesos chilenos se utilizó el tipo de cambio del día del cierre del registro de accionistas.
(2) A partir del dividendo 247 se considera una base de 220 millones de acciones, en lugar de 200 millones de acciones considerada anteriormente.

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

Tabla N° 5: Indicadores de Rentabilidad

	Junio '11	Diciembre '10	Junio '10
Utilidad sobre ingresos (anual): *Ganancia (anualizada) / Ingresos Ordinarios (anualizado)*	12,79%	15,17%	10,46%
Rentabilidad anual del patrimonio: *Ganancia (anualizada) / Total Patrimonio promedio del período (1)*	7,70%	8,49%	5,48%
Rentabilidad anual del activo: *Ganancia (anualizada) / Activos promedio del periodo*	4,70%	5,13%	3,33%
Rendimiento anual de activos operacionales: *Resultado Operacional (anualizado)(2) / Activos Operacionales promedio del período (3)*	10,95%	10,47%	9,96%
Retorno de dividendos: *Div. Pagados (año móvil) (4) / Precio de mercado de la acción* (5)	1,59%	1,19%	0,71%
Utilidad por acción (USD): *Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones (6)*	1,42	2,91	0,92

(1) Patrimonio promedio considera aporte de ganancia anualizada.
(2) Resultado Operacional definido en Tabla N°1.
(3) Activos Operacionales: Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades, Planta y Equipo.
(4) Dividendos pagados expresado en USD.
(5) Precio de mercado de la Acción: Precio bursátil de la acción al cierre del período.
(6) Considera número de acciones promedio del período.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICIÓN 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 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 las condiciones prevalecientes en mercados internacionales, en los cuales la Compañía tiene una gravitación poco significativa y 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, la disponibilidad de productos sustitutos y la etapa en el ciclo de vida del producto.

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 *kraft*, la cual representa un porcentaje cercano al 33% de la venta consolidada en valor y es comercializada a más de 200 clientes en más de 40 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 parcialmente contrarrestado con mayores márgenes en las ventas de productos con mayor elaboración, 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 de los Estados Unidos de América. 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.

Las exportaciones de CMPC y sus filiales representaron aproximadamente un 49% de las ventas totales del período, 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 en el período un 51% 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 68% 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 distintas al dólar, se realizan operaciones de cobertura mediante derivados con el fin de fijar los tipos de cambio en cuestión. Al 30 de junio de 2011 se tenía cubierto mediante ventas a futuro una alta proporción de los flujos esperados en euros y libras 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 US$ 737 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 flotante media de financiamiento equivalente al 2,5%) implica que los gastos financieros anuales de CMPC se incrementan o disminuyen en aproximadamente US$ 1,84 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 alimenta con 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. 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 y un prudente manejo de sus flujos operacionales y de inversión. La Compañía tiene como política concentrar sus deudas financieras en la filial Inversiones CMPC S.A., la cual financia a las filiales operativas. 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 cada unidad de negocio de la Compañía en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales es proteger, de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, el medio ambiente, los activos de la Compañía y la marcha de los negocios en general. Para ello se administran, en forma equilibrada medidas de prevención de pérdidas y coberturas de seguros. El trabajo en prevención de pérdidas es sistemático y se desarrolla según pautas preestablecidas, a lo que se agregan inspecciones de riesgo periódicas realizadas por ingenieros de compañías de seguros. En general, las condiciones de límites y deducibles de las pólizas de seguros, se establecen en función de las pérdidas máximas estimadas para cada categoría de riesgo y de las condiciones de oferta de coberturas en el mercado.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Compañía (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran razonablemente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros a su valor de reposición.

A su vez, las plantaciones forestales tienen riesgos de incendio y otros riesgos de la naturaleza, los que también tienen coberturas de seguros. Otros riesgos tales como los biológicos, 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 operaciones industriales en Argentina, Uruguay, Perú, Ecuador, México, Colombia y Brasil. También posee bosques en Argentina y Brasil. Algunos de estos países han pasado por períodos de inestabilidad política y económica durante las recientes décadas, períodos 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 26% de las ventas consolidadas de la Compañía corresponde a ventas locales de las filiales ubicadas fuera de Chile.

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.

Los precios internacionales del petróleo, se han mantenido altos durante el período, principalmente debido a restricciones de oferta por motivos geopolíticos coyunturales y limitada capacidad de los productores de atender a una demanda mundial creciente.

Respecto de la energía eléctrica, las principales operaciones industriales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir del consumo de biomasa y/o con contratos de suministro de largo plazo con terceros. Además, 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 para CMPC. Se mantiene la preocupación por el alto nivel de las tarifas de energía en Chile, situación que de mantenerse, junto con el término de los actuales contratos a precios fijos en los próximos años, podría afectar significativamente el nivel de competitividad de algunos negocios de la Compañía en que la energía eléctrica tiene una alta incidencia en sus costos, como es el caso de papel periódico.

Dentro de los múltiples proveedores de productos y servicios de CMPC en Chile, existen empresas que proveen servicios especializados de apoyo y logística 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 dichas empresas es afectada por regulaciones u otras contingencias, las operaciones de CMPC pueden verse 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 trabajadores 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 demás 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 Bío Bío y la Araucanía se producen con frecuencia hechos de violencia que afectan a predios de agricultores y empresas forestales, provocados por grupos minoritarios de la etnia mapuche que demandan supuestos 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 que CMPC posee en Chile, se encuentran afectados por este problema. CMPC se ha preocupado de generar un programa de empleo especial para atenuar la situación 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.

La Compañía realiza distintos programas de empleo directo para vecinos de la etnia mapuche, apoyo a la educación, fomento al desarrollo productivo e iniciativas de micro-emprendimiento, que benefician a las comunidades cercanas a sus predios y plantas industriales, con el objeto de contribuir a mejorar su calidad de vida. Como vecina de distintas localidades, la Compañía tiene una actitud de puertas abiertas y colaboración, dentro de sus posibilidades, con sus anhelos y desafíos. La Fundación CMPC cumplió 10 años apoyando la labor educativa de escuelas donde CMPC tiene actividades productivas. Su objetivo es mejorar la educación de los niños para brindarles mayores oportunidades y contribuir al desarrollo de las comunidades. Sus programas benefician a más de 9 mil alumnos en 54 establecimientos de 9 comunas.

6.3.6.- Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y de responsabilidad extracontractual, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, todos los órganos encargados del gobierno corporativo en CMPC revisan periódicamente 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 más de 91 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

Adicionalmente, y en cumplimiento a las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y cohecho, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos e intentar evitar que ellos ocurran. Este Modelo de Prevención se sumó a los procesos existentes de auditoría interna de la Compañía, que dentro de sus objetivos contemplan el velar por el estricto cumplimiento del marco legal aplicable.

7. TENDENCIAS

No es política de CMPC hacer proyecciones de sus resultados o de variables que pueden incidir significativamente en los mismos. El consenso de analistas de la industria indica buenas perspectivas para los productos forestales de mantenerse las condiciones de crecimiento en los países en desarrollo.

Al cierre del período, se encuentran en distintas etapas de ejecución los siguientes proyectos principales:

- El Proyecto de ampliación de capacidad de producción de papeles Tissue en la Planta Caieiras de Melhoramentos Papéis Ltda. en Brasil, inició sus operaciones productivas en junio de 2011, con una inversión de US$ 64,1 millones.

- Una nueva planta de cajas de cartón corrugado cercana a Osorno en Chile, que implicó una inversión de US$ 21,5 millones, se encuentra en operación.

- Segunda fase de la ampliación de la Planta Santa Fe 2, que permitirá incrementar la producción en unas 200 mil toneladas al año de fibra corta y que contempla una inversión de aproximadamente US$ 156 millones y que se espera concluirá el primer semestre del 2012.

- Proyecto de modernización de Planta Laja, con una inversión estimada de US$ 295 millones que se espera concluir en la primera mitad del 2012.

- Reconstrucción del aserradero Constitución, destruido por el Tsunami del año pasado, con una inversión de US$ 11,6 millones. Su operación se prevé para el tercer trimestre de 2011.

- Proyecto de ampliación de la Planta Talagante, lo que significará una inversión de US$ 77,6 millones, el cual entrará en operaciones a fines del año 2012.

- Proyecto de ampliación de la capacidad de producción de papel extensible para sacos en Chile, que con una inversión de US$ 16,7 millones permitirá duplicar la oferta de dicho producto a contar del segundo trimestre del año 2012.

- Proyecto para la construcción de una nueva Planta de sacos multipliego en Guadalajara, México, la que requerirá una inversión de US$ 20,4 millones e iniciará sus operaciones en el primer trimestre de 2012.

- Proyecto de ampliación de Planta Plywood, que permitirá duplicar la producción de paneles contrachapados y requerirá una inversión de US$ 94 millones. Su puesta en marcha se proyecta para el segundo semestre de 2013.

Con fecha 4 de marzo de 2011, el Directorio de Empresas CMPC S.A. propuso la fusión de su subsidiaria Industrias Forestales S.A. (Inforsa) y Empresas CMPC S.A., por incorporación de la primera en la segunda. El objetivo de esta fusión es consolidar la integración operacional de ambas compañías y eliminar costos de transacción de mantener a Inforsa como una entidad separada, abierta en bolsa, sin un valor correlativo para la compañía ni sus accionistas, atendiendo que Inforsa no emite valores de oferta pública.

A objeto de concretar la fusión, se estableció en el proyecto un aumento de capital por el equivalente a 26.773.533 acciones nuevas de pago para ser canjeadas por las acciones de Inforsa que no son propiedad de CMPC, en una relación de 15 acciones de Inforsa por una acción nueva de CMPC. También propuso un aumento de la cantidad de acciones de Empresas CMPC S.A. desde los actuales 220 millones a 2.200 millones mediante el canje de una acción actual por 10 acciones nuevas.

La junta extraordinaria de accionistas celebrada el día 29 de abril de 2011, acordó la fusión y las demás propuestas relacionadas en los términos indicados. Una junta extraordinaria de accionistas de Inforsa efectuada también con fecha 29 de abril de 2011, aprobó igualmente la fusión en los términos planteados.

Con fecha 10 de junio de 2011, el Directorio de CMPC informó que daba por cumplidas las condiciones a las que quedó sujeta la fusión, referente al ejercicio de los derechos a retiro de los accionistas de CMPC e Inforsa, e iniciaba la reorganización societaria requerida para que Empresas CMPC S.A. pase a ser directamente titular del 81,95% de las acciones de Inforsa que a la fecha antes señalada pertenecían a su filial CMPC Papeles S.A.. Se espera que la fusión se perfeccione el 30 de octubre de 2011, según lo aprobado por las juntas extraordinarias de accionistas.

Mediante hecho esencial publicado el 8 de julio de 2010, se informó la aprobación de la enajenación de las acciones que CMPC posee en Inversiones El Raulí, en aproximadamente US$ 43,9 millones, lo que significará una utilidad financiera de aproximadamente US$ 6,1 millones para CMPC.

El día 11 de julio de 2011, se realizaron juntas extraordinarias de tenedores de bonos de las Series A y B emitidas por Inversiones CMPC con garantía de Empresas CMPC, inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo los números 413 y 456, respectivamente, a fin de modificar el Contrato de Emisión de Bonos de cada serie para adecuarlo a la normativa contable IFRS aplicable a la Compañía, de acuerdo al informe emitido por los auditores externos PricewaterhouseCoopers. En las juntas se aprobaron las modificaciones propuestas y con fecha 21 de julio de 2011, se ingresaron a la Superintendencia de Valores y Seguros la respectivas solicitudes de inscripción de modificación de contrato de emisión.