PASUR
Forestal, Constructora y
Comercial del Pacífico Sur S. A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Al 31 de Marzo de 2010

FORESTAL, CONSTRUCTORA Y COMERCIAL DEL PACIFICO SUR S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE MARZO DE 2010 Y 2009

Los presentes estados financieros de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. al 31 de marzo de 2010 han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	mar-10	dic-09	mar-09
1. Liquidez Corriente Activo Corriente / Pasivo Corriente	3,30	2,81	5,00
2.- Razón Acida Activo Corriente-Existencias-Gastos Anticipados Pasivo Corriente	3,30	2,81	5,00
3.- Razón de Endeudamiento Deuda Total / Patrimonio	0,034	0,040	0,034
4.- Rentabilidad del Patrimonio Utilidad / Patrimonio Promedio	0,010	0,058	0,009
5.- Rentabilidad del Activo Utilidad / Activo Total Promedio	0,009	0,056	0,008
6.- Utilidad en US$ por Acción	0,17	1,01	0,16
7.- Proporción Deuda Corto Plazo Deuda Corto Plazo / Deuda Total	55,70%	61,37%	68,67%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo Deuda Largo Plazo / Deuda Total	44,30%	38,63%	31,33%
9.- Retorno de Dividendos Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,03	0,03	0,03

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADO

La utilidad de Pasur al 31 de marzo de 2010 asciende a MUS$ 21.358, lo que representa un aumento de 8,51% respecto de la utilidad de igual período del ejercicio anterior que fue de MUS$ 19.683. Este aumento de la utilidad se explica fundamentalmente por mayores resultados en sus inversiones directas e indirectas en empresas CMPC S.A. y en menor medida en Bicecorp complementados por un incremento en ingresos financieros y contrarrestados en parte por menores resultados en diferencia de cambios. Esto último se explica porque dado que la contabilidad de Pasur está en dólares, cuando el tipo de cambio sube, como sucedió en el primer trimestre, el valor en dólares de los activos líquidos de Pasur expresados en pesos chilenos baja con cargo a resultados. Lo contrario sucede cuando el tipo de cambio baja, como ocurrió en el ejercicio 2009, en que los activos financieros en pesos subieron al expresarlos en dólares con abono a resultados.

Por otra parte, en el Estado de Resultados se observa que los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas constituyen el 99,94% de la utilidad final de Pasur (37,34% en 2009). Dentro de estos es importante analizar el resultado de Empresas CMPC S.A., el cual corresponde al 80,61% de las utilidades en empresas relacionadas (59,91% en 2009) considerando la participación directa e indirecta que en ella tiene la Sociedad.

Los resultados del primer trimestre en CMPC fueron favorecidos por mejores precios en la celulosa (aprox. 50% superiores a los bajísimos precios del primer trimestre de 2009) y por la incorporación de la Planta Guaiba en Porto Alegre, Brasil, lo que se tradujo en un incremento de las utilidades del trimestre de un 50% en relación a las del primer trimestre del año anterior. Sin embargo dichas utilidades fueron un 35% inferior a las del cuarto trimestre del 2009 como consecuencia del terremoto del 27 de Febrero pasado.

B. DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los Activos de la Sociedad, se presentan en los estados financieros valorizados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los activos de Forestal, Constructora y Comercial del Pacifico Sur S.A. (en adelante "Pasur") se desglosan como sigue:

	mar-10		dic-09	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corrientes	147.030	6,07	162.693	6,66
Activos no Corrientes	2.277.172	93,93	2.279.760	93,34
Total Activos	**2.424.202**	**100,00**	**2.442.453**	**100,00**

En los Activos Corrientes se encuentra incluido en el rubro Otros Activos Financieros, aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil en la que no existe capacidad de ejercer influencia significativa, y que a partir del 1 de enero de 2008 se valorizan a valor razonable (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$41.155 en 2010 y MUS$44.841 en 2009.

En los Activos No Corrientes se encuentra incluido en el rubro Otros Activos Financieros, aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil en la que no existe capacidad de ejercer influencia significativa y cuya intención no es la de enajenarlas en el corto plazo, y que a partir del 1 de enero de 2008 se valorizan a valor razonable (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$ 186.651 en 2010 y MUS$ 189.310 en 2009.

Asimismo en los Activos No Corriente se incluye el rubro Inversiones Contabilizadas utilizando el método de la participación, rubro constituido principalmente por la participación directa de un 19,22% en Empresas CMPC que sube a 21,64% si se considera la tenencia indirecta que Pasur tiene a través de sus sociedades relacionadas. Esta inversión en Empresas CMPC S.A., resulta ser inferior al valor bursátil en MUS$478.025, (MUS$ 241.323 en 2009). Cabe destacar la importancia de la inversión directa e indirecta en Empresas CMPC S.A. que representa un 63,15% del total de los activos de Pasur (60,59% en 2009).

Las inversiones en acciones y derechos en sociedades incluidas en los rubros Otros Activos Financieros, de los Activos Corrientes y No Corrientes, e Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación, constituyen prácticamente la totalidad de los activos de Pasur en ambos ejercicios pues representan un 94,45% en 2010 (93,99% en 2009).

C. MERCADOS Y COMPETENCIA.

Pasur, siendo una sociedad netamente de inversiones, no cuenta con una competencia formal y con mercados en donde pudiera competir. Su principal inversión, como ya se indicó anteriormente, esta relacionada con Empresas CMPC S.A. y es a través de dicha inversión que tiene una participación indirecta en el mercado y en la competencia del rubro forestal e industrialización de la madera. Esta sociedad y sus filiales, es una de las

principales empresas del país dedicada a esta actividad en forma integrada, operando a través de las siguientes sociedades filiales que concentran las distintas áreas de los negocios de la compañía:

- Forestal Mininco S.A.: Negocios forestales y aserraderos.

- CMPC Celulosa S.A.: Produce y comercializa celulosa y papeles.

- CMPC Papeles S.A.: Negocios de cartulinas, papel periódico y papeles gráficos.

- CMPC Productos Tissue S.A.: Negocios de la línea de productos tissue en Chile, Argentina, Uruguay, Perú, México, Brasil, Ecuador y Colombia.

- CMPC Productos de Papel S.A.: Negocios de conversión de papeles para producir envases, embalajes y productos de consumo masivo como papeles de oficina entre otros.

Estas cinco filiales, 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.

En cuanto a proyectos de inversión, durante el primer trimestre del 2010, el Directorio de 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. Asimismo se encuentran en pleno desarrollo inversiones en máquinas de papel tissue en México, Colombia y Brasil que entrarán en operaciones en el primer semestre del 2011 y que implican una inversión global de USD 227 millones. A ello se agregan inversiones en curso en las plantas de Pacifico y Santa fe por un total de USD 90 millones destinadas a mejorar su desempeño ambiental y operativo.

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 CMPC realizó una evaluación exhaustiva de las plantas industriales productivas 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, gastos de reparación e 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 CMPC 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.

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 CMPC 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.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El flujo neto positivo originado por actividades de la operación al 31 de marzo de 2010 alcanza a MUS$4.235 contra los MUS$1.274 del año 2009. Este mayor flujo se debe principalmente a un aumento en los dividendos percibidos a MUS$3.947 en 2010 de MUS$3.355 en 2009 y a una disminución en el pago a proveedores a MUS$406 negativo en 2010 de M$1.442 negativo en 2008.

Las actividades de inversión muestran un flujo neto de fondos por MUS$37.637 al 31 de marzo de 2010 contra un flujo neto de fondos de MUS$10.687 al 31 de marzo de 2009. Esta diferencia en el flujo de fondos, se debe principalmente a que en este período 2010 existen mayores inversiones en instrumentos financieros.

El flujo neto originado por actividades de financiamiento al 31 de marzo de 2010 alcanza a MUS$17.715 negativo contra los MUS$13.791 negativos del año 2009. Este movimiento corresponde al pago de dividendos.

E. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO Y POSICION DE CAMBIOS

Los resultados de la Sociedad, están directamente relacionados con los resultados que obtengan sus sociedades relacionadas. Como gran parte de los activos se encuentran invertidos en el mercado de capitales, ya sea en instrumentos en pesos chilenos o en dólares, de renta fija y de tasa variable, como en acciones de sociedades anónimas, existen factores de riesgo que escapan al control de la Sociedad y que dependen de la

gestión del riesgo financiero que realicen sus sociedades relacionadas, como asimismo del comportamiento que tengan las tasas de interés en dicho mercado, de su reajustabilidad y tipo de cambio, tanto para aquellos instrumentos en pesos chilenos o en dólares, de renta fija como de tasa variable y de las medidas que adopten las autoridades de gobierno en materia económica.

Los principales riesgos que la Sociedad ha identificado son:

- Riesgo de tipo de cambio:

La Sociedad se encuentra afecta al riesgo de las variaciones del tipo de cambio. Este puede expresarse por el descalce contable que existe entre los activos y pasivos contenidos en el balance, denominados en pesos chilenos y la moneda funcional y de presentación que es el dólar estadounidense. Las inversiones que la Sociedad mantiene en acciones de sociedades anónimas abiertas, pueden tener un cierto riesgo cambiario en la medida que esas sociedades estén descalzadas en sus ingresos y obligaciones en moneda local o foránea, sin perjuicio que en éstas pueda existir una especial preocupación para evitar o disminuir dichos descalces. La sociedad mantiene una parte importante de su liquidez en colocaciones en el mercado de capitales, expresados en pesos, por lo cual, las variaciones en la tasa de cambio pueden producir cambios relevantes en los resultados. Es así como la depreciación de la moneda local respecto al dólar durante el año 2010, ha afectado negativamente los resultados contables según Normas NIIF, al contrario de lo sucedido en el ejercicio 2009 donde la baja del tipo de cambio afectó positivamente los resultados contables.

Otra forma en que afecta el riesgo de tipo de cambio y por las mismas razones señaladas anteriormente, se manifiesta sobre los ingresos y gastos de la Sociedad.

- Riesgo de tasa de interés:

La Sociedad no está sometida a un riesgo mayor por efectos de variaciones de la tasa de interés, ya que ésta no mantiene pasivos por obligaciones financieras. Sin perjuicio de lo anterior, alguna de las sociedades relacionadas si tienen obligaciones financieras, por lo cual una parte del activo de la Sociedad está sometida al riesgo señalado, no obstante que éstas han tomado también los resguardos para dejar fija las tasas por gran parte de los períodos en que se han emitido las obligaciones.

- Riesgo de liquidez:

La Sociedad mantiene recursos suficientes de efectivo y de otros activos de rápida liquidación. No es política de la Sociedad recurrir al financiamiento a través de deuda financiera. La administración realiza proyecciones de caja para cubrir la necesidad de

hacer frente a las obligaciones de pago por lo cual no existe un riesgo mayor de falta de liquidez para cumplir sus obligaciones.

Respecto a la participación que la Sociedad tiene en CMPC, esta última enfrenta entre otros, el riesgo de diferencias en tasa de cambio de la moneda extranjera. Es así que se estima que el flujo de ingresos de CMPC en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda, alcanza un porcentaje cercano al 67% de las ventas totales. 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 denominadas en dólares, o indexadas a dicha moneda.

En cuanto a la estructura de la deuda, 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 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$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 US$2,31 millones.

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 CMPC 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 America 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.

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 CMPC en dichos países. Aproximadamente, un 25% de las ventas consolidadas de CMPC son efectuadas por las filiales extranjeras.

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 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.

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 CMPC.

También, cabe mencionar que los costos de las plantas de CMPC pueden verse afectados por fluctuaciones en la disponibilidad y costo de la energía, en particular de petróleo, tanto directamente como por su impacto en servicios e insumos cuyo costo está correlacionado con el precio del petróleo.

***