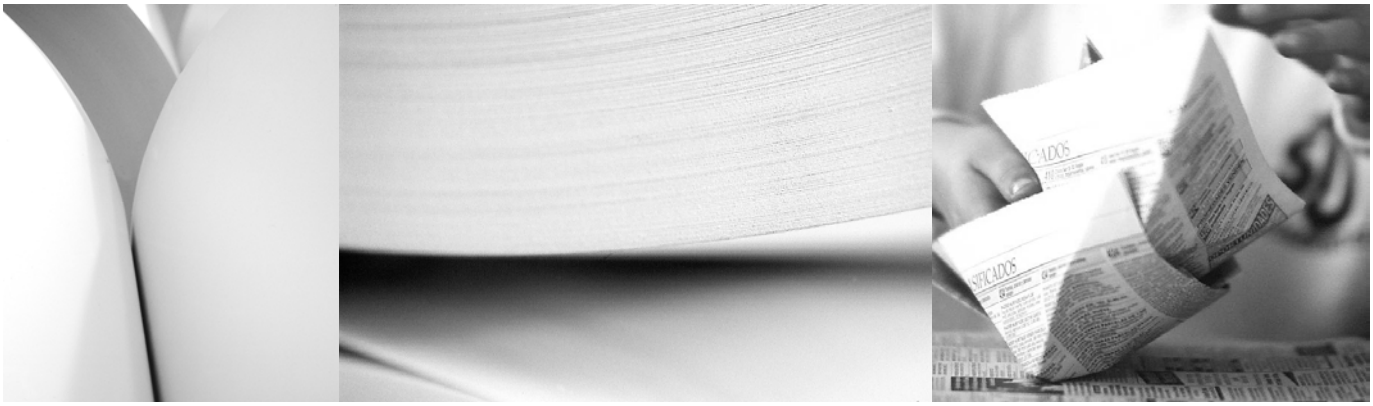
INFORSA

Análisis Razonado

30 de Junio de 2009



1. SINOPSIS DEL PERIODO

- Los resultados de Inforsa durante el primer semestre de 2009, se han visto afectados por la crisis que ha impactado a la economía mundial a partir el segundo semestre del año anterior, período en el cual el precio del papel periódico alcanzó su máximo nivel histórico. Cabe destacar sin embargo. que, pese a la significativa caída que han experimentado los precios del papel periódico a partir del segundo trimestre de este año, el precio promedio registrado durante el primer semestre del año en curso, es aún mayor al valor registrado en igual periodo del 2008. Por su parte, el negocio se ha visto beneficiado por una disminución de precios de materias primas e insumos tales como madera, energía y petróleo.

- Los ingresos por ventas consolidados alcanzaron US$ 79,4 millones durante el primer semestre, superiores en 3,2% a los ingresos de igual período del año 2008. Por su parte, la utilidad neta asciende a US$ 20,8 millones, esto es un 6,4% inferior respecto a la utilidad registrada durante el primer semestre del 2008.

- El negocio del papel periódico, registró durante el primer semestre del 2009 un mayor nivel de ventas físicas equivalente a un 4,0% por sobre los volúmenes vendidos en igual periodo del 2008. En tanto el precio promedio de venta, fue un 3,1% superior a igual valor del periodo 2008.

- En el negocio forestal, el efecto de la crisis ha afectado negativamente la demanda de madera, y en consecuencia Forestal Crecex S.A. ha debido disminuir sus volúmenes de producción. Los volúmenes en metros cúbicos cosechados y vendidos disminuyeron un 11,7%; así mismo sus precios en dólares, los que presentaron un retroceso de 10,7% respecto al periodo 2008.

- El costo de venta consolidado aumentó respecto a igual período de 2008 un 0,3%. El mayor tonelaje de papel periódico vendido durante el semestre, atenuado por el efecto de los menores costos de producción del papel periódico y de los menores metros cúbicos de madera cosechada y vendida son los principales causas de este aumento neto.

- Desde el punto de vista financiero, el nivel de recursos disponibles y la inexistencia de deuda financiera, permiten a INFORSA mantener una muy buena liquidez y solvencia financiera.

- Cabe señalar que durante el presente semestre Inforsa repartió un dividendo de 12 pesos chilenos por acción, lo que representó el 90,5% de las utilidades retenidas al cierre del ejercicio 2008.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Inforsa es el principal productor chileno de papel periódico y el mayor exportador a nivel latinoamericano, actividad que le aporta el 85% de los ingresos a nivel consolidado. La integración del negocio forestal le otorga le otorga ventajas competitivas en cuanto a costos y disponibilidad de su principal materia prima.

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

Tabla N° 1: Resultado Consolidado
Cifras en millones de dólares

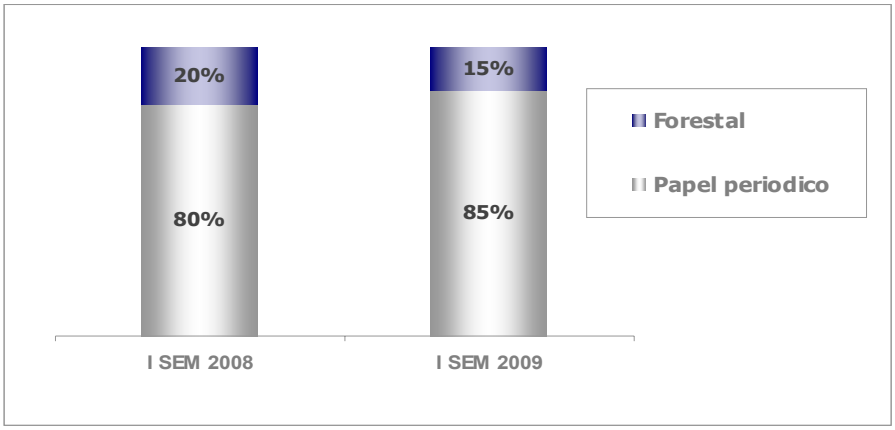
	II TR 2009	II TR 2008	ISEM 2009	I SEM 2008
Ingresos Ordinarios, Total	42.965	39.580	79.412	76.943
Costo de Operación[1]	-25.947	-22.793	-44.249	-44.100
Margen de Explotación	**17.018**	**16.787**	**35.163**	**32.844**
Otros Costos y Gastos de Operación	-3.469	-1.481	-6.055	-6.545
EBITDA	**13.549**	**15.306**	**29.108**	**26.298**
% EBITDA/Ingresos de explotación	32%	39%	37%	34%
Depreciación y Costo Formación de Madera	-12.008	-10.860	-21.186	-22.755
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto	8.905	11.346	19.878	22.692
Resultado Operacional	**10.445**	**15.793**	**27.800**	**26.235**
Costos Financieros	-140	-42	-184	-80
Resultado Devengado por Coligadas	-4.191	-995	-7.507	-729
Diferencias de Cambio	2.616	-3.877	2.337	-1.939
Resultados por Unidades de Reajuste	0	0	0	0
Ingresos (Egresos) Distintos de la Operación	-1.357	2.682	-724	4.322
Impuesto a las Ganancias	343	-6.609	-912	-5.567
Utilidad Neta	**7.717**	**6.952**	**20.810**	**22.242**
Margen Neto	18%	18%	26%	29%

El resultado neto obtenido durante el primer semestre del 2009, muestra una utilidad de 20,8 millones de dólares, monto que representa una disminución de un 6,4% con respecto al obtenido en igual periodo del 2008. La mayor pérdida que afectó a la sociedad coligada CMPC Maderas en MUS$ 6.779, los menores ingresos no operacionales netos por MUS$ 5.045, el menor crecimiento de los activos biológicos por MUDS$ 2.814; atenuados con el efecto positivo de impuestos a las ganancias por MUS$ 4.655, una variación positiva de la diferencia de cambio por MUS$ 4.276 y las mayores ventas registradas de MUS$ 2.469 son las principales variaciones que explican la menor utilidad neta obtenida durante el primer semestre del 2009 frente a igual periodo del 2008.

2.a Análisis de Ventas

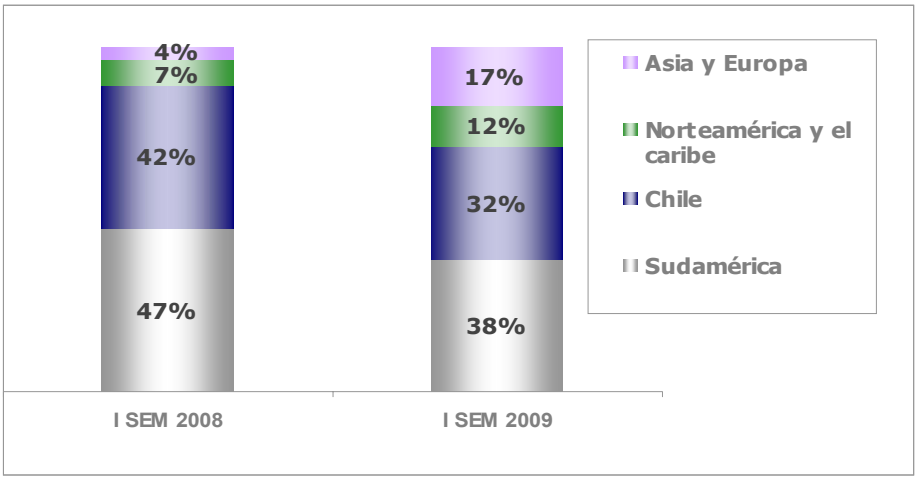
Los ingresos por ventas alcanzaron US$ 79,4 millones durante el primer semestre, superiores en 3,2% a los ingresos de igual período del año 2008. Este leve aumentó es resultado de los mayores precios promedio y volúmenes de venta del papel periódico, atenuado con los menores metros cúbicos y precios de venta de madera.

Grafico N° 1: Contribución por negocios a los ingresos
% sobre las ventas en de dólares



Las mayores ventas a los mercados asiáticos, europeos, de America de Norte y Caribe, han compensando las menores volúmenes de venta de papel periódico en el país y a los mercados sudamericanos.

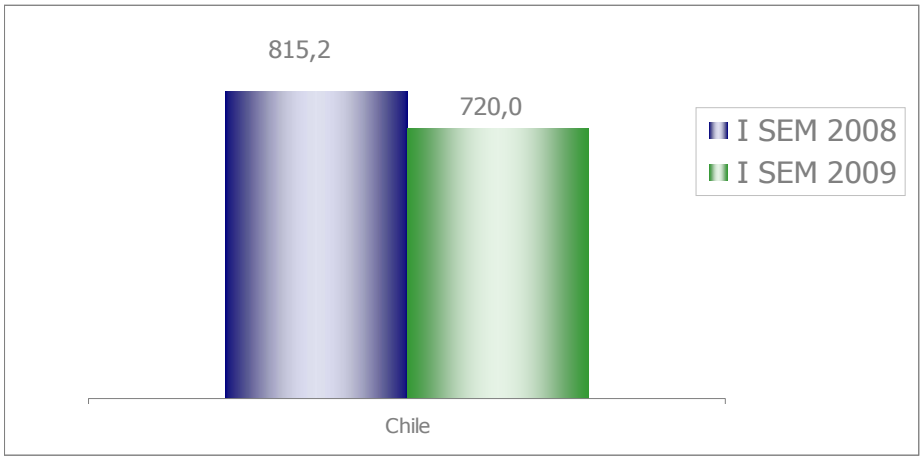
Grafico N° 2: Distribución de ventas de por zona geográfica
% sobre las ventas en de dólares



- **En el negocio Forestal:** La demanda mundial por madera cayó fuertemente durante los primeros meses del año 2009. No obstante, durante el segundo trimestre se produjo una leve recuperación en volúmenes, en especial de madera aserrada, compensando así parcialmente la fuerte caída de precios experimentada por los productos derivados de la madera, producto de la crisis financiera y del mercado inmobiliario norteamericano.

Esta área de negocios presentó una disminución en sus ingresos por ventas de un 21,3% con respecto al igual semestre del 2008. Los menores volumen de ventas de rollizos aserrables (-17,7%) y rollizos pulpables (-8,7%), sumado a la disminución de un 10,7% de los precios promedio de venta de trozos en dólares son las causas de esta disminución.

Grafico N° 2: Ventas Negocio Forestal
Miles de metros cúbicos de madera cosechada y vendida



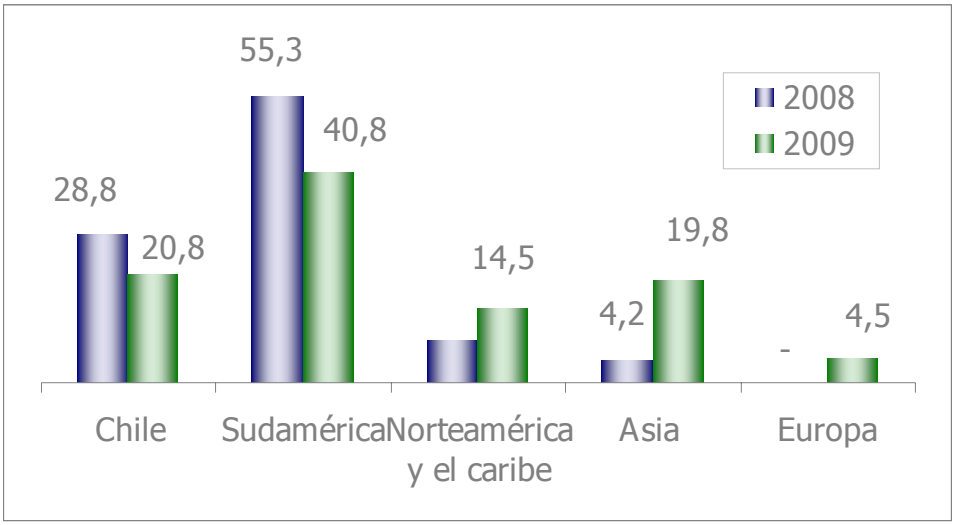
- **El negocio de Papeles**: El negocio del papel periódico se ha visto afectado por una menor demanda durante todo el primer semestre del 2009, menor demanda que se hizo notar con especial fuerza los mercados norteamericanos. El precio en la costa este de Estados Unidos, principal índice de referencia para el papel periódico en los mercado latinoamericanos, incremento su velocidad de caída durante el segundo trimestre del 2009, disminuyendo doscientos dólares por tonelada respecto al precio de Marzo de 2009; no obstante el precio promedio durante el primer semestre del 2009 se mantiene superior en un 0,5% respecto al precio promedio registrado en igual semestre del 2008.

Los ingresos por venta originados por esta área de negocios aumentaron en un 9,3% durante el primer semestre del 2009 frente a igual periodo del 2008. El mayor nivel de ventas físicas equivalentes a 4,0% respecto a los volúmenes vendidos en igual periodo del 2008 y el mayor precio promedio de venta en dólares de 3,1% son las causas de este aumento.

El volumen de ventas del primer semestre 2009 alcanzó un total de 100.343 toneladas de papel periódico. Un 20,7% de este volumen fue vendido en Chile y un 79,3% fue destinado al exterior. Los principales destinos de los volúmenes exportados fueron Perú, India, Honk Kong y Colombia.

INFORSA presenta una relativa diversificación de sus mercados de venta. La Fig. N° 2 muestra que, entre el primer semestre del año 2008 y 2009, las contribuciones relativas de los mercados asiático y europeo se incrementan desde 4,4% a 24,2%, debido a la disminución de la demanda en los mercados sudamericanos incluido chile.

Grafico N° 3: Ventas Negocio Papel
Miles de toneladas



3. ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los Activos Corrientes presentan una disminución de 9,7 millones de dólares durante lo que va corrido de este ejercicio, producto del menor efectivo y efectivo equivalente en 20,1 millones de dólares, atenuados con el aumento de Activos Biológicos por 6,0 millones de dólares- correspondientes al programa de cosecha para los próximos 12 meses - y el aumento de 4,2 millones de dólares en deudores comerciales y cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Loa activos no corrientes presentan una disminución de 12,5 millones de dólares producto de las pérdidas registradas en CMPC Maderas S.A. con el consecuente menor valor en inversiones en empresas coligadas, más un menor valor en propiedades, plantas y equipos por 3,6 millones de dólares y en activos biológicos por 1,1 millones de dólares.

Los pasivos corrientes disminuyeron en 6,4 millones de dólares, producto de menores provisiones por concepto de dividendos por pagar de acuerdo a la política de dividendos vigentes en la compañía, la disminución de los impuestos por pagar netos de PPM por 3,8 millones de dólares, todo ello atenuado por el aumento de las cuentas por pagar a empresas relacionadas en 4,5 millones de dólares y pasivos financieros asociados a forwards por 3,3 millones de dólares.

Los pasivos no corrientes presentan un aumento de 1,2 millones de dólares como resultado del aumento de los impuestos diferidos asociados a plantaciones.

El patrimonio neto presentó una disminución de 14,6 millones de dólares; lo que se explica principalmente por la distribución de dividendos realizada por 45,9 millones de dólares durante el mes de Abril de 2009, atenuada con el resultado obtenido en el semestre de 20,8 millones de dólares y la menor provisión de dividendos registradas en 11,7 millones de dólares.

Los principales indicadores financieros del balance consolidado relativos a liquidez, endeudamiento y actividad se muestran en la Tabla N° 2:

Inforsa presenta una adecuada liquidez y solvencia, la que se ve reflejada en sus índices y la nula deuda financiera al cierre de estos financieros.

Tabla N° 2: Indicadores Financieros del Balance Consolidado

	Junio' 09	Diciembre' 08
Liquidez (veces)		
Liquidez Corriente:		
Activo circulante/Pasivo Circulante	4,53	4,02
Razón Acida :		
Activos Disponibles/Pasivo Circulante	3,06	2,97
Endeudamiento		
Razón endeudamiento :		
Deuda Total/Patrimonio	0,19	0,20
Proporción de Deuda Corto Plazo:		
Pasivo CP/Deuda Total	20,6%	23,6%
Proporción Deuda Largo Plazo:		
Pasivo LP/Deuda Total	79,4%	76,4%
Cobertura de Gastos Financieros (1):	118,04	346,75
Valor libro por acción (US$/acción)		
Patrimonio/N° de acciones	0,358	0,364
Actividad		
Rotación de activos		
Ingresos de Explotación/Activos Totales Promedio	0,08	0,08
Rotación de inventarios		
Costo de Venta/Inventario Promedio	1,1	0,9
Permanencia de inventarios - días		
Inventario Promedio*360 - días	200	167

(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 millones de dólares

	I SEM 2009	I SEM 2008
Flujo neto originado por actividades de la operación	21.793	27.918
Flujo neto aplicado por actividades de Inversión	-3.502	-2.544
Flujo neto aplicado a actividades de Financiamiento	-45.691	-29.758
Flujo neto del período	**-27.400**	**-4.384**
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	7.239	-8.229
Variación neta del efectivo y efectivo equivalente	**-20.161**	**-12.613**
Saldo inicial del efectivo y efectivo equivalente	77.777	78.669
Saldo final del efectivo y efectivo equivalente	**57.616**	**66.056**

El efectivo y las inversiones financieras líquidas consolidadas alcanzan a 54,6 millones de dólares al 30 de Junio 2009 (66,0 millones de dólares al 30 de junio de 2008).

La principal variación en el efectivo y efectivo equivalente lo presenta el flujo de actividades de financiamiento, correspondiente a los dividendos cancelados en el periodo.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

Inforsa obtuvo utilidades por 20,8 millones de dólares durante el primer semestre del 2009, lo que representa una caída de un 6,4% en comparación al mismo semestre de 2008.

La Junta Ordinaria de Accionistas Nº 52 de Industrias Forestales S.A. celebrada el día 26 de marzo del 2009, acordó distribuir con cargo a las utilidades del ejercicio 2007 y 2008 un dividendo definitivo mixto Nº 23 de $ 12,00.- (doce pesos) por acción, pagadero a contar del día 16 de abril de 2009 a los titulares de acciones que figuren inscritas en el Registro de Accionistas al día 08 de abril de 2009.

La Junta Ordinaria de Accionistas Nº 51 de Industrias Forestales S.A., celebrada el día 24 de abril de 2008, acordó distribuir con cargo a las utilidades del ejercicio 2007 un dividendo definitivo mixto Nº 22 de $ 7,00 (sietes pesos) por acción, que se pagará a contar del día 7 de mayo de 2008 a los titulares de acciones que figuren inscritas en el Registro de Accionistas al día 30 de abril de 2008.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en el cuadro de la Tabla N°5. Estos indicadores se vieron afectados por los mayores resultados explicados anteriormente.

Tabla N° 4: Indicadores de Rentabilidad (Anualizados)

	I SEM 2009	I SEM 2008
Rentabilidad		
Rentabilidad anual del patrimonio: *Utilidad anualizada/patrimonio promedio*	5,18%	5,45%
Rentabilidad anual del activo: *Utilidad anualizada/activos promedio*	4,34%	4,59%
Rendimiento activos operacionales *Resultado de explotación/activos operacionales promedio(1)*	14,00%	13,36%
Utilidad por acción - US$/acción *Utilidad del período/N° acciones*	0,009	0,010

(1) Activos Operacionales: Deudores y cuentas por cobrar + inventarios + Activos biológicos +activos industriales

6. ANÁLISIS DE RIESGOS

Industrias Forestales S.A está expuesta a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. La Administración busca identificar y manejar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos sobre la rentabilidad de la Compañía.

6.1. Riesgo de mercado

Un porcentaje significativo de las ventas de Industrias Forestales S.A. proviene del papel periódico. El bajo grado de diferenciación y la ausencia de medidas administrativas que entorpezcan su comercialización, permite un alto grado de sustitución entre proveedores, generando un mercado altamente competitivo.

El comportamiento del precio del papel periódico en la Costa Este de Estados Unidos es el principal referente para la determinación de precios de este commodity a nivel latinoamericano. Los factores que determinan su fluctuación son la demanda, las variaciones en la oferta, el nivel de los inventarios y las eventuales ventajas competitivas de los diferentes los actores de la industria.

Cabe señalar que Inforsa tiene una cartera diversificada en términos de mercados. Durante el primer semestre del 2009 el 61,4% de sus ventas, incluyendo Chile, tuvieron como destino Sudamérica y el saldo diversos países de Asia, Europa, Norteamérica y el Caribe, lo que le brinda una cierta flexibilidad al momento de decidir redistribuir sus ventas.

6.2. Riesgo financiero

Los principales riesgos financieros a que Inforsa esta expuesto 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.

(a) Riesgo de condiciones en el mercado financiero

(i) Riesgo de tipo de cambio: Inforsa se encuentra afecto a las variaciones en los tipos de cambio, la que se expresa en 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 balance denominados en monedas distintas a la moneda funcional, que en el caso de Inforsa es el dólar estadounidense. 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.

El flujo de ingresos como egresos de la Empresa responde a operaciones realizadas en dólares o indexadas en dicha moneda, siendo la excepción principalmente los gastos por concepto de remuneraciones y parcialmente los servicios contratados a terceros en el país.

Los ingresos por venta del negocio de papel periódico corresponden a retornos en dólares producto de las exportaciones y su venta en el país está indexada al precio internacional. Los ingresos por venta provenientes del negocio forestal están indexados al precio internacional de la madera y sus derivados.

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.

(ii) Riesgo de tasa de interés: Las inversiones financieras están preferentemente tomadas a tasas de interés fija, eliminando el riesgo de las variaciones en las tasas de interés de mercado.

Inforsa no cuenta con pasivos financieros a la fecha y por tanto no muestra exposición sobre esta materia.

(b) Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente de la eventual insolvencia de algunos de los clientes y por tanto de la capacidad de recaudar las cuentas por cobrar pendientes. Las potenciales pérdidas por este concepto, se limitan mediante una adecuada distribución y diversificación de las ventas, y por medio de coberturas de riesgos de crédito.

Adicionalmente, Inforsa administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes basada en información de varias fuentes alternativas y mediante la transferencia del riesgo, utilizando cartas de crédito y seguros que cubren gran parte de las ventas de exportación.

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Para estas operaciones, Inforsa establece límites individuales de exposición por institución financiera, los cuales son revisados periódicamente. Es política de Inforsa operar preferentemente con bancos, instituciones financieras y compañías de seguros con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene la Compañía.

(c) 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. La sólida solvencia de Industrias Forestales S.A. se fundamenta en una estructura de costos competitiva que le permite enfrentar la volatilidad de los precios de sus productos y una holgada posición financiera basada en la mantención de altos niveles de efectivo y equivalente. (A^+ según Feller Rate Clasificadora de Riesgos).

6.3. Otros de riesgos operacionales

(a) Riesgos operacionales y de activos fijos

La totalidad de los activos de infraestructura (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros (ver Nota 16). 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, no es posible asegurar que esto no ocurra en el futuro.

(b) Continuidad y costos de suministros de insumos y servicios

El desarrollo de los negocios de Inforsa involucra una compleja logística en la cual el abastecimiento oportuno en calidades y costos de insumos y servicios es importante para mantener su competitividad. Los insumos más relevantes que se utilizan en la fabricación de papel de periódico son madera y energía eléctrica.

La energía eléctrica se abastece de ENDESA en las condiciones y términos que conviniera conjuntamente con CMPC Celulosa S.A. por un período no menor a siete años, según contrato vigente desde 2004; y la madera proviene mayoritariamente de la explotación de bosques propios.

Durante el año 2008 se observaron importantes alzas de costos en aquellos productos o servicios indexados o correlacionados con el precio del petróleo, tales como el transporte y algunos insumos químicos, alzas que se han revertido parcialmente durante el primer semestre del año en curso.

Dentro de los múltiples proveedores de productos y servicios de Inforsa, 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 Inforsa pueden verse alteradas.

Inforsa 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.

(c) Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de Industrias Forestales S.A. están reguladas por normas medioambientales en Chile, y sujetas a monitoreos en variables de control establecidas por las autoridades competentes. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes, pueden tener un impacto en la Compañía.

(d) Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

Inforsa ha mantenido una 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 a través de la Fundación CMPC.

En ciertas zonas de las regiones del Bío Bío y la Araucanía se producen con alguna periodicidad hechos de violencia que afectan a predios de agricultores y empresas forestales, provocados por grupos minoritarios de la etnia mapuche. Un porcentaje menor de las plantaciones de Industrias Forestales S.A. se encuentran en conflicto. En las áreas cercanas a comunidades indígenas, se ha preocupado de generar un programa de empleo especial para atenuar los problemas de pobreza de las familias que viven en dichos lugares. Estas actividades han tendido a mitigar el conflicto, no obstante lo anterior, podrían surgir en el futuro nuevas disputas que afecten adversamente a algunos predios de Inforsa.

7. TENDENCIAS

Producto de los efectos de la crisis financiera, las operaciones de Inforsa se han visto afectadas por una menor demanda de papel periódico, principalmente en los mercados sudamericanos, incluido Chile, lo que han implicado mayores dificultades para la comercialización y el redireccionamiento de ventas a los mercados asiáticos y europeos.

La fuerte desaceleración de la demanda de papel periódico en Norteamérica, mercado de referencia de un gran porcentaje de las ventas de la compañía, sumado a las crisis financiera y su impacto en la economía, esta provocando una disminución de los precios del papel periódico. El precio en la Costa Este de Estados Unidos comenzó el año 2009 con una fuerte tendencia a la baja impulsado por el alto nivel de inventarios acumulados por las empresas periodísticas hacia finales de 2008 y los efectos de la crisis financiera en la publicidad; esto último esta provocando una disminución de ejemplares en circulación y menores formatos en los periódicos a nivel mundial.

El consumo de papel periódico por parte de las empresas periodísticas en Estados Unidos disminuyó un 20,2% durante el primer semestre del año en comparación con el 2008.

Las nuevas disminuciones de oferta parte de los productores norteamericanos registrada durante primer semestre del 2009 no han sido lo suficiente para detener la caída en los precios. Los productores norteamericanos están realizando grandes esfuerzos para lograr vender su producción y no paralizar sus maquinas a través de disminuciones importantes en los precios transados.

Analistas pronostican cierres importantes de capacidad luego de que AbitibiBowater logré la aprobación de su programa de reestructuración por de la corte de Estados Unidos. Mientras tanto, el exceso de oferta continuaría ejerciendo presión a la baja en los precios.

Producto de la recesión económica, los costos de materias las primas han mostrado un ajuste a la baja con respecto a igual período del 2008, lo que ha favorecido el resultado operacional de Inforsa durante los el

primer semestre del año. Se espera que esta situación de precios se mantenga durante el resto del año. Sin perjuicio de lo anterior, Inforsa ha continuado su esfuerzo por optimizar los costos y así lograr una mayor eficiencia y competividad en todos sus procesos de negocios.

Inforsa se ha caracterizado por mantener cordiales relaciones laborales, en un ambiente de respeto mutuo de los compromisos y se esmera en establecer relaciones de colaboración y trabajo en conjunto con sus trabajadores y representantes sindicales para resolver los problemas cotidianos del mundo laboral, en un marco de respeto y debido cumplimiento de las leyes y regulaciones vigentes. Es así como por ejemplo, todos los procesos de negociación colectiva se han desarrollado con normalidad y cordialidad, sin inconvenientes.