1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

Los ingresos por ventas consolidados de Inversiones CMPC durante el periodo de enero a septiembre del año 2010 totalizaron US$ 2.808 millones, mostrando un aumento de 40% con respecto al mismo período del año anterior. A nivel operacional, el EBITDA[1] alcanzó US$ 776 millones, un 84% superior a la cifra registrada en igual período de 2009. Cabe señalar que el EBITDA del tercer trimestre de 2010 alcanzó US$ 284 millones y fue un 9% superior al del segundo trimestre del año en curso. La utilidad de Inversiones CMPC en el período enero a septiembre de 2010 alcanzó a US$ 409 millones, registrando un aumento de 86% con respecto a los US$ 220 millones totalizados durante el mismo periodo de 2009, ambos bajo norma IFRS.

El crecimiento en las ventas se explica principalmente por aumentos en volúmenes y mejores precios, en especial de la celulosa. Además, el volumen de venta se vio favorecido por la incorporación de las filiales CMPC Celulose Riograndense Ltda. (Planta Guaíba) y Melhoramentos Papéis Ltda., ambas en Brasil. No obstante lo anterior, el terremoto del 27 de febrero de 2010, provocó daños y la paralización en varias de las plantas de CMPC en Chile, perjudicando especialmente la producción de celulosa, tanto de fibra larga como fibra corta, y de papel periódico. Estas instalaciones fueron reparadas y entraron en producción dentro del segundo trimestre del año.

El negocio de Papeles tuvo ingresos por venta superiores al año anterior, sin embargo un aumento del costo de sus principales materias primas, en especial celulosa y papel reciclado, produjo un menor resultado a nivel de EBITDA.

El negocio de Tissue mostró una mejora en sus resultados, debido a la incorporación de Melhoramentos en Brasil y, en general, producto del proceso de expansión de CMPC en la región. En efecto, a fines del mes de agosto se iniciaron las pruebas productivas de las nuevas máquinas de papel tissue en México y Colombia. El negocio de Productos de Papel presenta mejores volúmenes de venta pero un resultado algo inferior al año anterior, fundamentalmente debido a que los precios de venta han demorado en reflejar completamente las alzas en los costos de los papeles y otras materias primas.

La deuda financiera con terceros de la Compañía alcanzó a US$ 2.889 millones al 30 de septiembre de 2010, en comparación a los US$ 2.865 millones registrados al 31 de diciembre de 2009. Relacionado a lo anterior, la cuenta de efectivo y equivalentes disminuyó US$ 119 millones, totalizando US$ 640 millones. La deuda financiera neta[2] de Inversiones CMPC al 30 de septiembre de 2010 alcanzó a US$ 2.249 millones, registrando un aumento de US$ 143 millones en comparación a la deuda al 31 de diciembre de 2009. Así, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] bajó desde 3,40 veces al 31 de diciembre de 2009 a 2,31 veces al 30 de septiembre de 2010.

Los daños provocados por el terremoto tanto en activos fijos como en existencias se incluyen en el ítem "Otras ganancias (pérdidas)" del Estado de Resultados y alcanzan a la fecha un monto neto de US$ 44 millones, cifra que contempla los gastos ya efectuados y una estimación de los castigos y gastos por efectuarse, deducida una estimación de las indemnizaciones por recibir de parte de las compañías de seguros, cuyo proceso de liquidación se encuentra aún en curso.

---

[1] Ver Tabla N° 1.

[2] Deuda financiera neta: 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 – efectivo y equivalentes al efectivo. (Ver notas 8 y 22).

[3] Considerando EBITDA acumulado en 12 meses móviles.

Respecto de las pérdidas por paralización de las operaciones, sus efectos se han ido reflejando en los resultados de la Compañía como menores ventas, mayores costos y gastos. Las indemnizaciones del seguro por este concepto serán registradas contablemente una vez concluidos los procesos de liquidación de los siniestros correspondientes o, según se perciban dichos ingresos. Al 30 de septiembre se habían recibido US$ 50 millones como anticipos, monto que fue abonado a Resultados en el ítem "otras ganancias y pérdidas". Con los antecedentes disponibles a la fecha, la administración estima, que el saldo de indemnización por recibir con efecto en resultados se aproxima a US$ 57 millones.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

Inversiones CMPC está controlada por Empresas CMPC S.A., que posee un 99,999 % de las acciones de la Compañía. Inversiones CMPC tiene como actividad principal la fabricación de celulosa y papel. Sus productos más relevantes son: celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel para corrugar, papel periódico, productos tissue, pañales, toallas femeninas, cajas de cartón corrugado, sacos multipliegos y bandejas de pulpa moldeada.

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

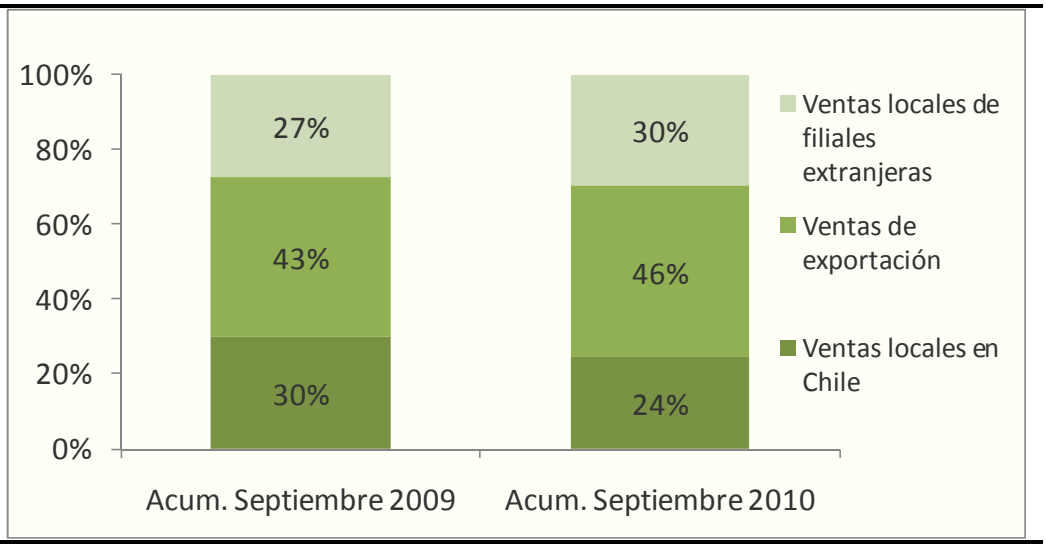
Tabla N° 1: Estado de Resultados Consolidado
Cifras en Miles de Dólares

	Acum. Septiembre 2010	3T 2010	Acum. Septiembre 2009	3T 2009
Ingresos Ordinarios, Total	2.808.100	1.031.513	2.007.635	740.458
Costo de Operación (1)	(1.702.350)	(627.372)	(1.350.756)	(482.132)
Margen de Explotación	1.105.751	404.141	656.879	258.326
Otros costos y gastos de operación (2)	(329.604)	(120.512)	(235.364)	(102.167)
EBITDA	776.147	283.629	421.515	156.159
% EBITDA/Ingresos de explotación	28%	27%	21%	21%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(230.913)	(70.141)	(189.674)	(66.082)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	30.844	10.704	12.466	2.822
Resultado Operacional	576.079	224.192	244.307	92.899
Ingresos financieros	36.960	13.337	57.833	12.610
Costos Financieros	(101.616)	(34.432)	(65.063)	(26.267)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	(1.651)	(3.003)	(7.457)	54
Diferencia de cambio	(207)	41.711	19.072	(64.174)
Resultados por Unidades de Reajuste	(15.673)	(5.675)	14.126	2.815
Otras Ganancias (Pérdidas)	(20.762)	25.937	(34.395)	(5.383)
Impuesto a las Ganancias	(64.430)	(1.638)	(8.126)	(26.240)
Utilidad Neta (Ganancia)	408.699	260.429	220.297	(13.686)
Margen neto (5)	15%	25%	11%	-2%

(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.

Inversiones CMPC se caracteriza por una diversificación de productos y mercados. La Fig. N°1 muestra que, comparando el periodo de enero a septiembre de 2010 con igual período de 2009, la contribución relativa de las ventas locales de filiales extranjeras aumentó desde un 27% a un 30% producto del crecimiento de los negocios de Tissue en Latinoamérica, mientras que las ventas de exportación también incrementaron su importancia relativa desde un 43% a un 46%. Por lo anterior, las ventas locales en Chile bajaron su contribución de un 30% a un 24%, a pesar del aumento de las ventas valoradas.

Fig. N° 1: Distribución de Ventas



Para el período de enero a septiembre de 2010, los ingresos por ventas alcanzaron US$ 2.808 millones, superiores en un 40% a los ingresos de igual período del año 2009. Este aumento obedece principalmente a un crecimiento del 51% de las ventas de exportación, de un 53% en las ventas locales de filiales extranjeras y de un 15% en las ventas locales en Chile. Un análisis más detallado de precios y volúmenes por negocio que sustentan este mayor ingreso por ventas se presenta en la Fig. Nº4 a continuación:

▪ **En el negocio de Celulosa** las ventas crecieron 84% con respecto al mismo período del año anterior, debido al alza en los precios y a la incorporación de la Planta Guaíba en Brasil de la filial Celulose Riograndense. Sin embargo, a raíz de la paralización de Plantas en Chile por el terremoto del 27 de Febrero de 2010, la producción de celulosa en el país se vio disminuida, afectando especialmente el volumen de ventas de celulosa de fibra larga, el que disminuyó en un 8% respecto al período enero - septiembre del año anterior. Pese a esto, los volúmenes de venta total aumentaron en un 12% explicado por un aumento de 18% en fibra corta gracias a las ventas provenientes de la Planta Guaíba. Por su parte, los precios CIF promedio de ambas celulosas subieron con respecto al mismo periodo de 2009. La fibra corta alcanzó un precio de 740 dólares por tonelada, en comparación a 440 dólares por tonelada del año anterior. Por su parte, el precio de fibra larga ascendió a 794 dólares por tonelada, en comparación a 508 dólares por tonelada, registrados el año 2009.

▪ **El negocio de Papeles** mostró un aumento de un 9% en sus ingresos por venta, con respecto al mismo período del año anterior. Estos mayores ingresos se debieron a un aumento del 4% en el volumen total de venta, destacando el aumento de 11% en los volúmenes de cartulinas y de 15% de papel para corrugar. Adicionalmente, los precios promedio del negocio aumentaron un 6%,

destacando el alza de 6% en los precios de exportación de cartulinas. Todo lo anterior se contrarresta parcialmente con una caída de 17% en el volumen de venta de papel periódico, explicado principalmente por la menor producción debida al terremoto.

▪ **El negocio de Tissue** aumentó un 35% sus ingresos por venta al 30 de septiembre de 2010 con respecto a mismo período del año 2009. Esto se explica por el aumento en un 24% del volumen total de ventas, como reflejo del plan de expansión que ha realizado esta área de negocios a nivel latinoamericano, destacando el aporte a estos resultados de la incorporación de Melhoramentos Papéis Ltda. de Brasil, cuyos efectos se reflejaron a contar del mes de junio de 2009, y del aumento en el volumen de ventas de todas las filiales.

▪ **El negocio de Productos de Papel** registró ingresos por ventas 12% mayores al mismo período del año anterior. Este aumento se explica por un mayor volumen de ventas (14%), contrarrestado en parte con una caída en los precios de productos de pulpa moldeada. Destaca un mayor volumen de venta de 10% en negocio de cajas de cartón corrugado, impulsado por la demanda local, y el aumento de 15% del volumen de venta de sacos multipliego, por la incorporación de una nueva fábrica de sacos en México a contar de enero de 2010.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de septiembre 2010 en comparación al 30 de septiembre 2009 es el siguiente:

El Activo Corriente presenta un aumento neto de US$ 128 millones, debido principalmente al aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por US$ 250 millones, inventarios por US$ 202 millones, otros activos financieros por US$ 96 millones, activos por impuestos por US$ 64 millones, activos biológicos por US$ 39 millones y otros activos no financieros por US$1 millón. Lo anterior es compensado por la disminución en efectivo y equivalentes al efectivo por US$ 205 millones y cuentas por cobrar a entidades relacionadas por US$ 319 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 1.569 millones, debido principalmente al incremento en propiedades, planta y equipo por US$ 1.010 millones, activos biológicos por US$ 463 millones, activos intangibles por US$ 119 millones, activos por impuestos diferidos por US$ 25 millones, otros activos financieros por US$ 5 millones y otros activos no financieros por US$ 33 millones; los que se compensan con una disminución en cuentas por cobrar a entidades relacionadas por US$ 58 millones, plusvalía por US$ 23 millones, inversiones en asociadas por US$ 4 millones y derechos por cobrar por US$ 1 millón. Los principales aumentos descritos provienen de la incorporación a los Estados Financieros Consolidados del año en curso de los activos y pasivos de la filial CMPC Celulose Riograndense, adquirida en diciembre de 2009.

El Patrimonio Neto (que por norma IFRS incluye la participación de accionistas minoritarios) presenta un aumento de US$ 702 millones, que corresponde principalmente por la utilidad neta obtenida entre el período octubre 2009 – septiembre 2010 y por el reconocimiento del resultado de las coberturas de flujo de caja de instrumentos financieros por US$ 18 millones y el reconocimiento de los ajustes de conversión por aquellas filiales cuya moneda funcional es diferente del dólar por US$ 64 millones.

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

Tabla N° 2: Indicadores Financieros del Estado del Estado de Situación Financiera

	Septiembre ' 10	Dic. ' 09	Septiembre ' 09
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,58	2,21	3,54
Razón Acida :			
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,89	1,65	2,82
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	0,85	0,93	0,77
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo Corriente / Total Pasivos	24,9%	25,5%	22,3%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	75,1%	74,5%	77,7%
Cobertura de Costos Financieros:			
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	5,66	4,94	4,51
Valor libro por acción (USD)			
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones USD	26,8	24,4	23,3
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos Ordinarios (anualizado) / Activos Totales Promedio del período	0,38	0,33	0,34
Rotación de inventarios			
Costo de Venta (anualizado)/ Inventario Promedio del período	3,74	3,44	3,52
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	96,2 días	104,7 días	102,2 días

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

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

Tabla N° 3: Flujo Neto de Efectivo
Cifras en Miles de Dólares

	Septiembre ' 10	Septiembre' 09
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	463.624	495.531
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(469.594)	(264.759)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(127.135)	385.840
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(133.105)**	**616.612**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	14.469	10.130
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(118.636)**	**626.742**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	758.854	218.110
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**640.218**	**844.852**
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(127.135)	385.840

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de septiembre de 2010, respecto del 30 de septiembre de 2009, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 464 millones al 30 de septiembre de 2010 (US$ 496 millones al 30 de septiembre de 2009).

Las actividades de inversión consolidadas al 30 de septiembre de 2010 significaron el uso de flujos de fondos por US$ 470 millones (US$ 265 millones al 30 de septiembre de 2009). Estos flujos aplicados corresponden a la inversión neta en la compra de propiedad, planta y equipos por US$ 287 millones (US$ 155 millones al 30 de septiembre de 2009), pagos para adquirir subsidiarias por US$ 78 millones (US$ 50 millones al 30 de septiembre de 2009), compra de otros activos a largo plazo por US$ 66 millones (US$ 8 millones al 30 de septiembre de 2009), otras salidas de efectivo por US$ 63 millones y préstamos a entidades relacionadas por US$ 79 millones al 30 de septiembre de 2009. Lo anterior se compensa con los cobros procedentes de contratos de futuro por US$ 11 millones (US$ 15 millones al 30 de septiembre de 2009) e intereses recibidos por US$ 13 millones al 30 de septiembre de 2010 (US$ 11 millones al 30 de septiembre de 2009).

Los flujos netos negativos de financiamiento consolidado al 30 de septiembre de 2010, representaron un pago neto de fondos por US$ 127 millones, básicamente derivado de los pagos de préstamos por US$ 353 millones, intereses pagados clasificados como de financiamiento por US$ 84 millones, pagos de préstamos a entidades relacionadas por US$ 45 millones y dividendos pagados por US$ 3 millones. Lo anterior se compensa con los importes procedentes de préstamos de corto plazo por US$ 358 millones.

Los flujos netos positivos de financiamiento consolidado al 30 de septiembre de 2009, representaron una obtención neta de fondos por US$ 386 millones, básicamente derivado de los importes procedentes de préstamos de largo plazo por US$ 406 millones, importes procedentes de préstamos de corto plazo por US$ 560 millones. Todo lo anterior se compensa con los pagos de préstamos por US$ 508 millones, intereses pagados clasificados como de financiamiento por US$ 64 millones y pago de dividendos por US$ 8 millones.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

Inversiones CMPC acumula al 30 de septiembre de 2010 una utilidad de US$ 409 millones, cifra 86% superior a la del mismo periodo del año 2009, que totalizó US$ 220 millones. Por otra parte, la utilidad del tercer trimestre del año en curso fue de US$ 260 millones, 180% superior a los US$ 93 millones registrados en el segundo trimestre de 2010.

La apreciación del peso chileno frente al dólar afectó negativamente los resultados por efecto de Diferencias de Cambio. Estos resultados se generan por el descalce existente entre activos y pasivos en moneda peso chileno y otras monedas extranjeras distintas del dólar estadounidense. Este efecto generó en el período enero - septiembre de 2010 pérdidas contables por US$ 0,2 millones (US$ 19,0 millones de utilidad en igual período del año anterior). Los resultados en unidades de reajuste se originan por la variación que experimentan las cuentas registradas en UF, por lo que la variación de la UF tuvo un impacto contable negativo en el periodo de US$ 15,6 millones, en comparación al impacto contable positivo de US$ 14,1 millones que se observó al 30 de septiembre de 2009.

El resultado mostrado en el ítem “otras ganancias y pérdidas” incluye los efectos registrados como consecuencia del terremoto (anticipos de seguros y efectos castigos), utilidades por operaciones por

derivados financieros y otras provisiones, cuyo detalle se presenta en Nota N° 33 a estos Estados Financieros.

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

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

Tabla N° 4: Indicadores de Rentabilidad

	Septiembre ' 10	Dicbre. ' 09	Septiembre ' 09
Utilidad sobre ingresos (anual): *Ganancia (anualizada) / Ingresos Ordinarios (anualizado)*	14,55%	15,32%	10,97%
Rentabilidad anual del patrimonio: *Ganancia (anualizada) / Total Patrimonio promedio del período*	10,33%	3,95%	6,22%
Rentabilidad anual del activo: *Ganancia (anualizada) / Activos promedio del periodo*	5,54%	5,09%	3,72%
Rendimiento anual de activos operacionales: *Resultado Operacional (anualizado)(1) / Activos Operacionales promedio del período (2)*	11,87%	6,95%	6,22%
Retorno de dividendos: *Div. Pagados (año móvil) (3) / Precio de mercado de la acción* (4)	No aplicable	No aplicable	No aplicable
Utilidad por acción (USD): *Utilidad del período (Ganancia) / N° acciones (5)*	2,04	2,16	1,10

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

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICION DE CAMBIO

Inversiones CMPC y sus filiales están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Inversiones CMPC busca identificar y administrar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos. El Directorio de Inversiones 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 Inversiones 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 Inversiones 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 Inversiones 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. Inversiones 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 valor agregado, especialmente tissue y cartulinas. Por el contrario, si los precios de la celulosa suben, el alza de costos de papel tissue es mitigada mediante el uso de una mayor proporción de fibras recicladas, para así poder destinar un mayor volumen de celulosa a exportaciones.

6.2.- Riesgos Financieros

Los principales riesgos financieros que Inversiones 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 la matriz Empresas 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: Inversiones 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 Inversiones CMPC es el dólar. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es sobre aquellos ingresos y costos de la Compañía, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

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

Por otra parte, las ventas domésticas de Inversiones CMPC en Chile y las de sus filiales en Argentina, Perú, Uruguay, México, Ecuador, Brasil y Colombia, en sus respectivos países,

representaron el 54% de las ventas totales de la Compañía. Dichas ventas se realizaron tanto en monedas locales como en dólares y en monedas locales indexadas al dólar.

Como consecuencia de lo anterior, se estima que el flujo de ingresos en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda alcanza un porcentaje cercano al 64% 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 septiembre de 2010 se tenía cubierto mediante ventas a futuro una alta proporción de los flujos esperados en euros por las ventas de cartulinas y maderas en Europa.

Considerando que la estructura de los flujos de Inversiones 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: Inversiones 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.

Inversiones CMPC tiene pasivos financieros a tasa flotante por un monto de US$ 594 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 2,3%) implica que los gastos financieros anuales de Inversiones CMPC se incrementan o disminuyen en aproximadamente US$ 1,37 millones.

6.2.2.- Riesgo de crédito

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

Inversiones 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 nutre 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 Inversiones CMPC incurra en una pérdida. Para disminuir este riesgo en sus operaciones financieras, Inversiones CMPC establece límites individuales de exposición por institución financiera, los cuales son aprobados periódicamente por el Directorio de la matriz Empresas CMPC S.A. Además, es política de Inversiones CMPC operar con bancos e instituciones financieras con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene la matriz Empresas CMPC.

6.2.3.- Riesgo de liquidez

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

Cabe señalar que su prudente política financiera, sumada a su posición de mercado y calidad de activos, permite a la matriz 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 Inversiones CMPC son administrados por las unidades de negocio de la Compañía en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

El objetivo de la Administración 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 Inversiones CMPC (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 están cubiertos por 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 Inversiones CMPC, no es posible asegurar que esto no ocurra en el futuro.

6.3.2.- Riesgo por inversiones en el exterior

Además de Chile, Inversiones CMPC tiene operaciones 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 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 30% de las ventas consolidadas de la Compañía corresponde a ventas locales de las filiales extranjeras.

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

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

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

Respecto de la energía eléctrica, las plantas principales de Inversiones CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir del consumo de biomasa y/o con contratos de suministro de largo plazo. 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 a las plantas de Inversiones CMPC. Existe preocupación por el nivel de las tarifas de energía en Chile, situación que de mantenerse, junto con el término de contratos a precios fijos en los próximos años, podría afectar significativamente el nivel de competitividad de algunos negocios de la Compañía con alta dependencia de dicho insumo como es el caso de Inforsa.

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

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

6.3.4.- Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de Inversiones CMPC están reguladas por normas medioambientales en Chile y en los otros países donde opera. Inversiones 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

Inversiones 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 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 la matriz Empresas CMPC posee en Chile, se encuentran afectados por este problema. La matriz Empresas 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 programas de capacitación que benefician a las comunidades cercanas a sus predios y plantas industriales, con el objeto de contribuir a mejorar sus condiciones de vida. Como vecino de distintas localidades, la Compañía tiene una actitud de puertas abiertas y colaboración, dentro de sus posibilidades, con sus anhelos y desafíos. La Fundación CMPC desarrolla programas de apoyo educativo en escuelas públicas chilenas e implementa acciones con el objeto de contribuir a perfeccionar el nivel de educación alcanzado por los niños para permitirles acceder a mejores y diversas opciones laborales.

6.3.6.- Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales, de conducta de negocios y reputacionales, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, todos los órganos encargados del gobierno corporativo en Inversiones CMPC revisan continuamente 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, Inversiones 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, la matriz Empresas CMPC, con una historia que se extiende por más de 90 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

7. TENDENCIAS

Durante el año 2010 se ha observado una recuperación en la demanda por los productos de Inversiones CMPC, tanto a nivel internacional como en los países de la región. Sin embargo, no es política de Inversiones CMPC hacer proyecciones de sus resultados o de variables que pueden

incidir significativamente en los mismos. Con todo, 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.

En junio el Directorio de la matriz Empresas CMPC aprobó un proyecto para la ampliación de la Planta Santa Fe II. Este proyecto, que contempla una inversión de aproximadamente US$ 156 millones, permitirá incrementar la producción en unas 200 mil toneladas al año de fibra corta, a contar del año 2012. Además, está en ejecución un proyecto de modernización de Planta Laja, que tiene una inversión estimada de US$ 295 millones y se espera concluya en la primera mitad del 2012.

A fines del mes de agosto se pusieron en marcha dos nuevas máquinas papeleras de Tissue en México y en Colombia, las que se encuentran a la fecha en proceso de alcanzar su capacidad de diseño. A su vez, se encuentra en pleno desarrollo el proyecto de ampliación de capacidad en la Planta Caieiras en Brasil, la que debería iniciar su operación productiva el segundo semestre de 2011. En el mes de octubre se aprobó un proyecto de ampliación de la Planta Talagante, lo que significará una inversión de US$ 74 millones.

En el mes de septiembre se aprobó un proyecto de ampliación de la capacidad de producción de papel extensible para sacos, lo que permitirá duplicar la oferta de dicho producto a contar del año 2012. La construcción de una nueva planta de cajas de cartón corrugado cercana a Osorno se encuentra en marcha y se espera inicie su producción durante el primer trimestre de 2011.

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

Los principales daños físicos para la Inversiones CMPC, se concentraron en las fábricas de celulosa Laja, Pacífico, Santa Fe I y II, la Planta Nacimiento de papel periódico, la Planta Quilicura de cartón corrugado de Envases Roble Alto S.A. y las edificaciones El Arenal en Talcahuano.

Los efectos conocidos a causa de los daños en activos fijos y existencias fueron imputados bajo el concepto “Otras ganancias (pérdidas)” y alcanzan a un monto de US$ 44 millones, cifra que contempla los castigos y gastos de reparación, deducida una estimación de las indemnizaciones por recibir de parte de las Compañías de Seguros.

Respecto de las pérdidas por paralización de las operaciones, sus efectos se han ido reflejando en los resultados de la Compañía a partir de la fecha del siniestro como menores ventas, mayores costos y gastos y en consecuencia menores márgenes. Las indemnizaciones del seguro por este concepto serán registradas contablemente en la medida que se reciban una vez concluidos los procesos de liquidación de los siniestros correspondientes. Al 30 de septiembre se habían recibido US$ 50 millones como anticipos pagados por este concepto, los que fueron abonados al ítem “Otras Ganancias (Pérdidas)” del Estado de Resultados. Con los antecedentes disponibles a la fecha, la administración estima, que el saldo de indemnización por recibir con efecto en resultados se aproxima a los US$ 57 millones.