1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC y sus subsidiarias acumulado al 30 de septiembre de 2014 fue de US$ 681 millones, 7% superior al registrado en el mismo período del año 2013, principalmente por mayor eficiencia en costos operacionales. El margen EBITDA tuvo una mejora desde un 19% a un 21% al comparar los mismos períodos.

La utilidad consolidada de Inversiones CMPC en el período de enero a septiembre de 2014 alcanzó a US$ 103 millones, cifra 33% inferior a los US$ 154 millones registrados el mismo período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a un mayor cargo de impuestos corrientes y diferidos por US$ 82 millones, principalmente por el efecto de la depreciación del peso chileno respecto del dólar en el cálculo del impuesto diferido.

Los Ingresos por venta de Inversiones CMPC acumulados a septiembre de 2014 totalizaron US$ 3.308 millones, cifra 1% inferior a la registrada el mismo período del año 2013. Esta variación se debe principalmente al menor precio de venta de exportación de la celulosa fibra corta, efecto atenuado por los mayores volúmenes de venta de productos *tissue* y de celulosa de ambas fibras.

El negocio de Celulosa tuvo en 2014 ingresos por ventas 4% mayores respecto al mismo período del año anterior, debido a un mejor precio de exportación de celulosa fibra larga, mayores volúmenes de venta en ambos tipos de fibra y mayores ventas de energía eléctrica a otras subsidiarias. Lo anterior fue contrarrestado en parte por un menor precio de venta de exportación de celulosa fibra corta. El EBITDA tuvo un aumento de 19%, fundamentalmente por mayores volúmenes de venta y menores costos de producción.

El negocio de Papeles tuvo menores ingresos de 3% respecto al año anterior, debido principalmente a un menor volumen de venta en Chile de cajas de cartón corrugado, papeles gráficos y papeles para corrugar. Lo anterior fue compensado parcialmente por mayores ventas de exportación de cartulinas. El EBITDA del negocio mostró una disminución de 4% respecto del mismo período del año 2013, debido a menores ingresos y a mayores costos de energía eléctrica asociados al término de los contratos de suministro de largo plazo vigentes hasta finales del año 2013, lo que fue contrarrestado por una mayor eficiencia en los otros costos.

El negocio de Tissue tuvo un buen desempeño en volúmenes y precios de venta expresados en monedas locales. Sin embargo, la depreciación de algunas monedas de los países donde Inversiones CMPC opera, tuvo un efecto negativo sobre los ingresos, los que se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior. Esto derivó en una disminución de 9% en el EBITDA comparado con el mismo período del año anterior.

En Otras Ganancias (Pérdidas) acumulado a septiembre de 2014 se registró una pérdida por US$ 49 millones, correspondientes en su mayor parte a gastos en royalties y al resultado por liquidación de operaciones con derivados financieros que permutan a dólares pasivos en UF.

La Deuda Financiera[1] de Inversiones CMPC alcanzó US$ 4.709 millones al 30 de septiembre de 2014, comparada con los US$ 3.786 millones registrados al 30 de septiembre de 2013. La caja[2] al 30 de septiembre de 2014 totalizó US$ 1.617 millones. Con esto, la Deuda financiera neta (Deuda

[1] 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 N°s. 8 y 22 de los Estados Financieros Consolidados).

[2] Caja: efectivo y equivalente al efectivo + depósitos a plazo de entre 90 días y 1 año. (Ver nota N° 8 de los Estados Financieros Consolidados).

Financiera menos caja) de Inversiones CMPC al 30 de septiembre de 2014 alcanzó US$ 3.092 millones, aumentando US$ 296 millones en comparación a la misma fecha del año anterior. Asimismo, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] subió, desde 3,04 veces al 30 de septiembre de 2013, a 3,37 veces al 30 de septiembre de 2014. Cabe señalar que posterior al cierre del período se realizó el pago anticipado de un crédito sindicado por US$ 400 millones.

El aumento de la Deuda Financiera se debe principalmente a la necesidad de financiamiento del proyecto Guaíba II, el cual involucra una inversión de US$ 2.100 millones y que a la fecha acumula desembolsos por US$ 1.320 millones. Este proyecto, el mayor de Inversiones CMPC en su historia y que aumentará su capacidad de producción de celulosa en un 46%, presenta un avance de 79% y se espera poner en marcha a finales del segundo trimestre del 2015, para alcanzar su plena producción a finales del mismo año.

Con fecha 29 de septiembre de 2014, se promulgó la Ley N° 20.780 que modifica el Sistema Tributación de la Renta e introduce ajustes al sistema tributario. La reforma incrementa la carga tributaria a las empresas desde un 21% en 2014, llegando a un 27% a partir del año 2018. Por su parte, la SVS con fecha 17 de octubre de 2014, mediante el oficio circular N°856, instruyó que las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos Diferidos, que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera categoría introducido por la mencionada Ley, se deberán contabilizar en el ejercicio respectivo contra patrimonio, esto es sin afectar resultados. Consistente con lo indicado, al cierre de septiembre de 2014 la Compañía reconoció un cargo por este concepto de US$ 154 millones en la cuenta Ganancias Acumuladas del Patrimonio.

[3] Considerando EBITDA acumulado en 12 meses móviles.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

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

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

	Acum. Sept 2014	3T 2014	Acum. Sept 2013	3T 2013
Ingresos Ordinarios, Total	3.307,6	1.116,4	3.332,2	1.100,2
Costo de Operación (1)	(2.171,1)	(735,8)	(2.235,8)	(721,1)
Margen de Explotación	**1.136,5**	**380,6**	**1.096,4**	**379,1**
Otros costos y gastos de operación (2)	(455,7)	(156,1)	(458,7)	(156,3)
EBITDA	**680,8**	**224,5**	**637,7**	**222,9**
% EBITDA/Ingresos de explotación	21%	20%	19%	20%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(246,4)	(84,2)	(246,0)	(81,5)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	14,3	4,9	5,9	0,2
Resultado Operacional	**448,8**	**145,2**	**397,6**	**141,6**
Ingresos financieros	55,3	19,2	68,0	18,9
Costos Financieros	(147,9)	(52,5)	(133,1)	(44,8)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	(0,1)	(0,0)	(0,1)	(0,1)
Diferencia de cambio	(4,2)	(3,5)	(65,0)	(5,4)
Resultados por Unidades de Reajuste	(27,4)	(3,3)	(9,0)	(8,7)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(48,6)	(18,8)	(12,6)	(11,1)
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	**275,9**	**86,2**	**245,8**	**90,5**
Impuesto a las Ganancias	(173,0)	(132,8)	(91,4)	(12,3)
Utilidad Neta (Ganancia)	**102,8**	**(46,6)**	**154,5**	**78,2**
Margen neto (5)	3%	-4%	5%	7%

(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 13: Activos Biológicos).
(2) Costos de Distribucion, Gastos de Administracion y Otros Gastos por Función.
(3) Costo de formación de plantaciones explotadas. (Ver nota 13: Activos biológicos).
(4) Ganancia por crecimiento natural de plantaciones, menos mayor costo de la parte explotada y vendida. (Ver nota 13: Activos Biológicos).
(5) Utilidad neta (ganancia) / Ingresos ordinarios, Total.

Empresas CMPC S.A., controladora del 99,999% de las acciones de Inversiones CMPC S.A. 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, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, productos *tissue* y sanitarios. Inversiones CMPC está estructurada en cuatro áreas de negocio: Forestal, Celulosa, Papeles y Tissue, 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 diferentes.

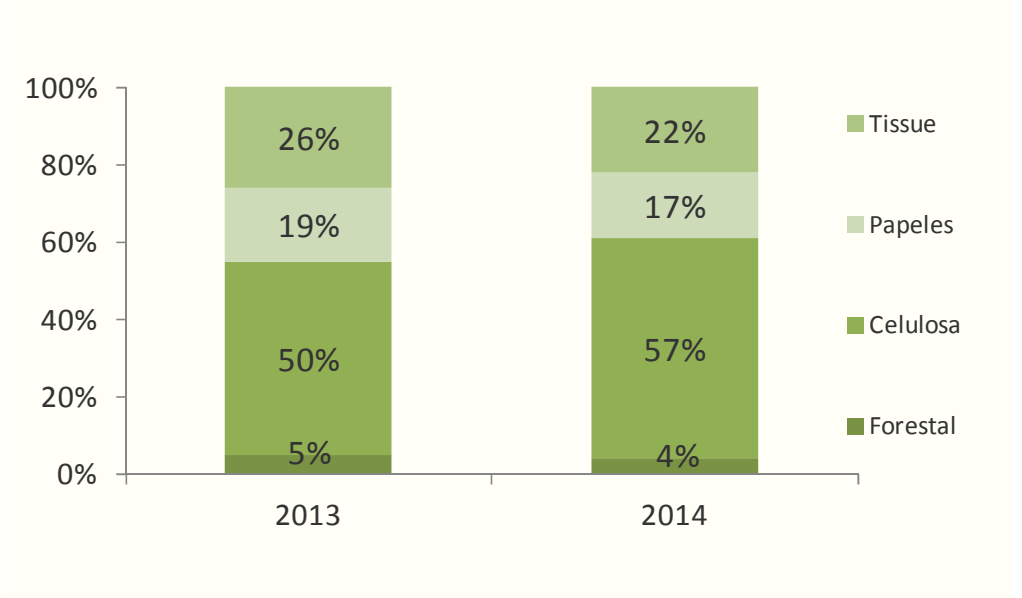
Durante los primeros nueve meses de 2014 los ingresos por ventas de Inversiones CMPC disminuyeron un 1% en comparación al mismo período del año 2013. A su vez, el costo de operación disminuyó un 3%. El margen de explotación tuvo un aumento de 4%, llegando a US$ 1.137 millones, lo que implica una relación de margen de explotación a ventas de 34% frente a 33% en igual período del año anterior.

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC al 30 de septiembre de 2014 alcanzó US$ 681 millones, 7% superior al obtenido el mismo período del año anterior. Este resultado se explica por una mayor eficiencia en costos operacionales, mayor volumen de ventas de exportación en el segmento Celulosa y mejores precios de celulosa fibra larga. Lo anterior fue atenuado principalmente por menores ventas locales en Chile, debido a menores precios en dólares de

productos *tissue* (por la depreciación del peso chileno con respecto al dólar) y a menores volúmenes de venta en el segmento Papeles (por menores volúmenes de venta de cajas de cartón corrugado, papeles para corrugar y papeles gráficos). Así, a septiembre de 2014 el margen EBITDA sobre ingresos ordinarios fue un 21%, superior al 19% registrado el mismo período del año 2013.

La Fig. N° 1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio. En ésta se aprecia que a septiembre de 2014 la participación del segmento Celulosa aumentó respecto a la del mismo período del año anterior, llegando a un 57%, fundamentalmente por menores costos totales, mejores precios y mayores volúmenes de exportación de celulosa fibra larga, sumado a mayores volúmenes de exportación de celulosa fibra corta. Por su parte, el segmento Tissue redujo su participación a un 22%, debido a menores precios de venta en dólares producto de la depreciación del peso chileno y el peso argentino, compensado con mayores volúmenes de venta. Los segmentos Forestal y Papeles redujeron su participación a un 4% y 17% respectivamente, como consecuencia del aumento de la participación relativa del segmento Celulosa.

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



Acumulado a septiembre de 2014, se registró una pérdida por Diferencia de Cambio de US$ 4 millones, que se explica por la depreciación del peso chileno respecto del dólar en el período. En efecto, dado que Inversiones CMPC tiene posición de mayor activo en pesos chilenos, y que éste se depreció un 14,2% respecto del dólar durante el período, los activos denominados en esa moneda disminuyeron su valor en dólares. Adicionalmente, la deuda en reales contraída con el BNDES en Brasil disminuyó su valor en dólares, producto de una depreciación del real, contrarrestando parcialmente el efecto anterior. Esta pérdida en Diferencia de Cambio se compara favorablemente con la pérdida de US$ 65 millones por el mismo concepto registrada a septiembre de 2013, período en el cual el peso chileno se depreció respecto del dólar un 5,1%. Adicionalmente, el concepto Otras Ganancias (Pérdidas) mostró un resultado negativo de US$ 49 millones acumulado a septiembre de 2014, debido principalmente a Gastos en Royalties y a la liquidación de operaciones con derivados financieros en que se permutan pasivos expresados originalmente en UF a dólares.

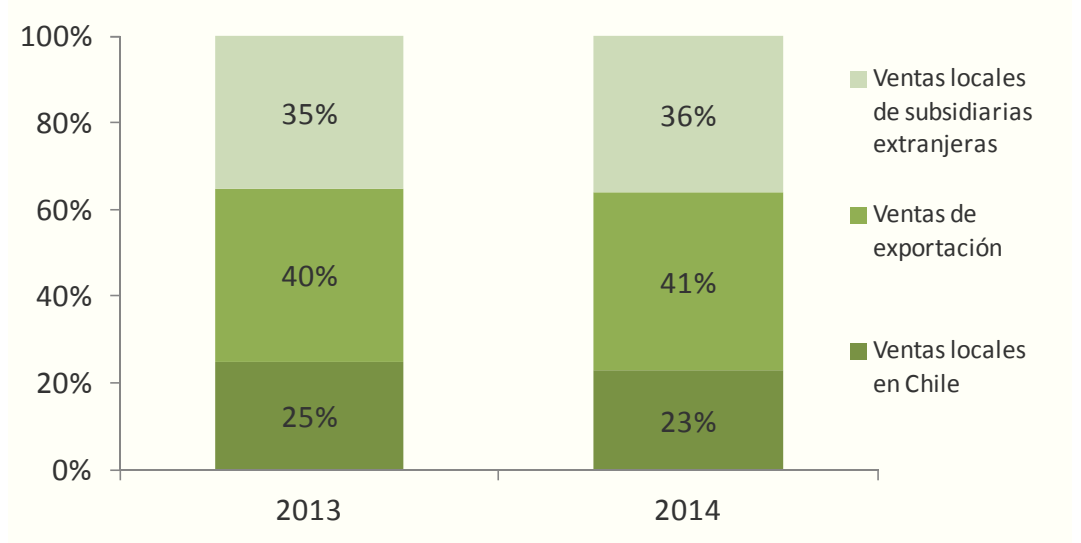
En la línea de Impuestos a las Ganancias, acumulado a septiembre de 2014 se registró un cargo por US$ 173 millones, mayor al cargo por US$ 91 millones registrado en igual período del año anterior por este concepto. Esta diferencia se explica por un mayor cargo de Impuestos Corrientes por US$ 60 millones y un mayor cargo por Impuestos Diferidos por US$ 22[4].

2.1.- Análisis de las ventas

Inversiones CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios al 30 de septiembre 2014 alcanzaron US$ 3.308 millones, inferiores en un 1% a los del mismo período del año 2013. Esta baja obedece fundamentalmente a una disminución de 9% en los ingresos por ventas locales en Chile, debido principalmente a menores precios en dólares de productos *tissue*, a menor venta de energía eléctrica a terceros por necesidad de abastecimiento interno (por término de contratos de largo plazo) y al menor volumen de venta del negocio de Papeles. Por otro lado, las exportaciones aumentaron un 2%, explicado principalmente por mayores volúmenes de ventas de celulosa fibra larga y celulosa fibra corta, sumado a mejores precios de venta de celulosa fibra larga.

La Fig. N° 2 muestra un aumento de un punto porcentual en el peso relativo de la ventas de exportación respecto al mismo período del año 2013, mientras que la importancia relativa de las ventas locales en Chile disminuyó dos puntos porcentuales. La importancia relativa de las ventas locales de subsidiarias extranjeras aumentó un punto porcentual.

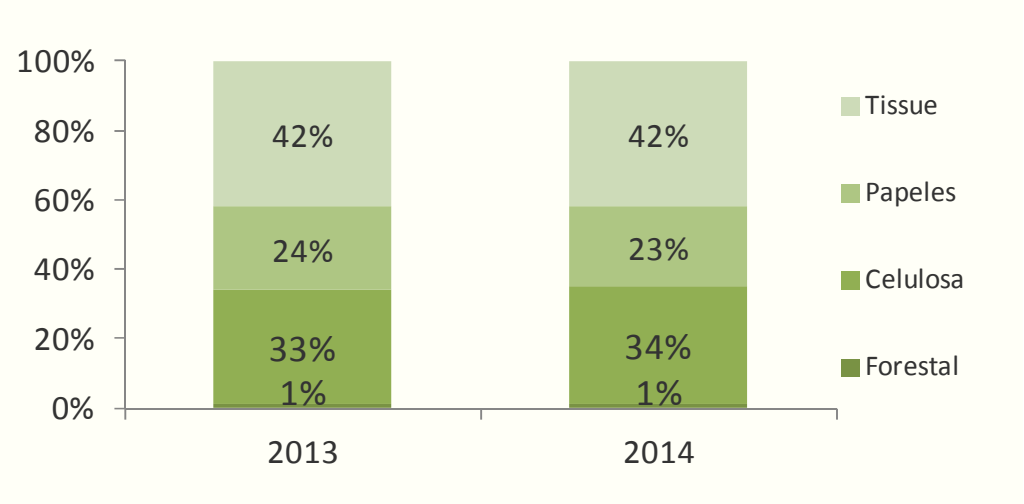
Fig. N° 2: Distribución de Ventas a Terceros
Basado en valores en dólares, acumulado a septiembre



El aporte relativo de cada una de las áreas de negocio de Inversiones CMPC a las ventas consolidadas se muestra en la Fig. N° 3.

[4] Ver Notas 21 y 36 de los Estados Financieros Consolidados.

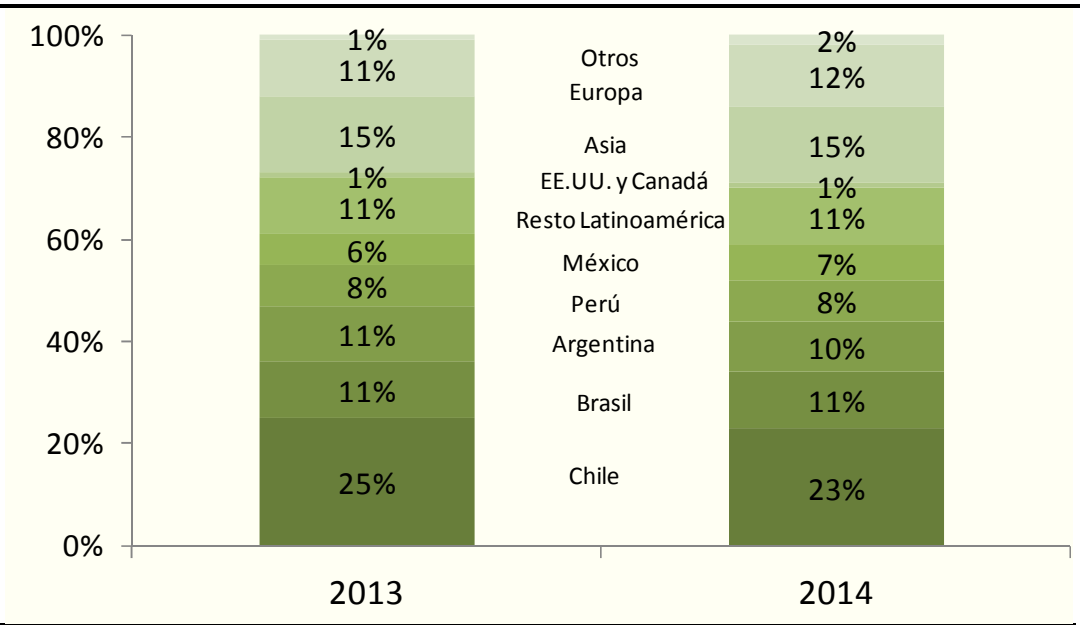
Fig. N° 3: Distribución de Ventas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado a septiembre



La Fig. N° 3 muestra que el negocio Tissue mantuvo su peso relativo de las ventas consolidadas, llegando al 42%, mientras que el negocio de Celulosa aumentó su aporte relativo un punto porcentual. Combinados, estos dos negocios representaron un 76% de las ventas consolidadas a terceros de la Compañía. El segmento Papeles disminuyó su participación relativa en un punto porcentual llegando al 23%.

La Fig. N° 4 muestra la distribución de ventas por destino.

Fig. N° 4: Distribución de Ventas a Terceros por Destino
Basado en valores en dólares, acumulado a septiembre



Se observa que a septiembre de 2014 las ventas a México y Europa aumentaron su importancia relativa respecto del mismo período del año anterior, principalmente por mayores ventas de cartulinas y celulosa respectivamente. Por otra parte, las ventas en Chile disminuyeron su

participación relativa por el redireccionamiento de la energía eléctrica del mercado abierto a consumo propio, el efecto de la depreciación del peso chileno en la venta de productos *tissue* y las menores ventas del segmento de Papeles. El resto de los mercados mantuvo su importancia relativa.

2.2.- Análisis de los segmentos

Los Resultados por segmentos se muestran en la Tabla N°2.

Tabla N° 2: Resultados por Segmento
Cifras en Millones de Dólares

Conceptos	Áreas de negocios (segmentos operativos) MMUS$						Ajustes (3)	Total Entidad
	Forestal	Celulosa	Papeles	Tissue	Total segmentos	Otros (2)		
Acumulado al 30 de junio de 2014								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	76,8	1.369,4	786,0	1.393,9	3.626,1	35,2	(353,6)	3.307,6
EBITDA determinado por segmento (1)	25,4	388,2	117,0	151,4	681,9	(2,2)	1,1	680,8
EBITDA/Ingresos de explotación	33%	28%	15%	11%	19%			21%
Acumulado al 30 de junio de 2013								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	84,0	1.317,3	810,6	1.389,0	3.601,0	35,2	(303,9)	3.332,2
EBITDA determinado por segmento (1)	30,2	326,3	121,5	165,8	643,9	(5,6)	(0,6)	637,7
EBITDA/Ingresos de explotación	36%	25%	15%	12%	18%			19%

(1) Corresponde a la Ganancia bruta más Depreciación y amortización, más Costo de formación de plantaciones cosechadas, más mayor costo de la parte explotada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural (ver nota N° 13 de los Estados Financieros Consolidados), menos Costos de distribución, menos Gastos de administración y menos Otros gastos, por función.
(2) En "Otros" no se incluyen los resultados devengados de Inversiones CMPC S.A. en sus subsidiarias, los cuales se presentan separadamente en cada uno de los segmentos.
(3) Ajustes y eliminaciones entre segmentos de operación de la misma entidad.

Celulosa: Los ingresos por ventas a terceros a septiembre de 2014 disminuyeron un 1% respecto al mismo período del 2013, explicado principalmente por un menor precio promedio de venta de exportación de celulosa fibra corta, el cual disminuyó 11%. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores volúmenes de venta de exportación en ambos tipos de fibra (celulosa fibra corta aumentó en 7% y celulosa fibra larga aumentó en 3%), sumado a un mejor precio promedio de exportación de celulosa fibra larga, que aumentó en un 9% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, las ventas a otras subsidiarias aumentaron en un 31% principalmente por la incorporación de suministros de energía eléctrica que antes se abastecían de contratos con terceros. Con todo, los ingresos por ventas acumulados a septiembre de 2014 del negocio de Celulosa aumentaron en un 4% respecto al año 2013

Los costos totales de esta área de negocio disminuyeron 1% respecto a los registrados el año anterior. El EBITDA de este negocio aumentó en 19% respecto a igual período del año anterior explicado por menores costos unitarios de producción y mayor eficiencia en plantas Laja, Pacífico y Santa Fe.

Papeles: acumulado a septiembre de 2014 los ingresos disminuyeron un 3% respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a menores ventas en Chile de cajas de cartón corrugado, papeles gráficos y papeles para corrugar. En contrapartida, el volumen y precio de venta de exportación de cartulinas fue superior respecto al tercer trimestre del año anterior.

Los costos totales de esta área de negocio disminuyeron en 2% respecto a igual período del año anterior, explicado por menor volumen de venta y mayor eficiencia, contrarrestando así los mayores costos de energía eléctrica por el término de los contratos de largo plazo. El EBITDA de este negocio acumulado a septiembre de 2014 mostró una disminución de 4% respecto al mismo período del año anterior.

Tissue: Los ingresos por ventas en monedas locales aumentaron en un 17% respecto al acumulado a septiembre del año anterior, producto de mejores precios y mayores volúmenes vendidos. No obstante lo anterior, la depreciación de las distintas monedas locales, que afectó principalmente las operaciones en Argentina, Chile y Brasil, implicó que los ingresos por ventas medidos en dólares a septiembre del 2014 se mantuvieran en los mismos niveles de igual período del 2013, a pesar del aumento de volumen vendido. El EBITDA de los primeros nueve meses del año 2014 disminuyó en 9% respecto a igual período del año 2013, en tanto, el EBITDA del tercer trimestre del año 2014 disminuyó 8% con respecto a igual período del año anterior.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2014 en comparación al 30 de septiembre de 2013 es el siguiente:

El Activo Corriente presenta un aumento neto de US$ 521 millones. En términos de cuentas contables, esto se refleja en un aumento en Efectivo y Equivalentes al Efectivo por US$ 756 millones y Activos Biológicos por US$ 15 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por una disminución en Otros Activos Financieros por US$ 96 millones, Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por US$ 66 millones, Inventarios por US$ 55 millones y Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas por US$ 14 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 947 millones, debido principalmente al incremento en Propiedades, Planta y Equipo, Neto por US$ 1.041 millones y Activos por Impuestos Corrientes, no Corrientes por US$ 63 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por una baja en Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas por US$ 104 millones y Otros Activos no Financieros por US$ 63 millones.

El Patrimonio presenta una disminución de US$ 95 millones, que corresponde principalmente a un ajuste en Ganancias Acumuladas de US$ 154 millones producto del efecto de la Reforma Tributaria en impuestos diferidos y la aplicación del Oficio Circular N°856 de la SVS y una disminución de Otras Reservas por US$ 76 millones. Lo anterior es compensado en parte por las Ganancias Acumuladas en el período septiembre 2013 - septiembre 2014 por US$ 142 millones (ver Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de los Estados Financieros Consolidados).

Tabla N° 3: Resumen del Estado de Situación Financiera
Cifras en Millones de Dólares

	Septiembre '14	Diciembre '13	Septiembre '13
Activos Corrientes	3.692	3.178	3.171
Activos No Corrientes	8.359	7.541	7.411
Total Activos	12.051	10.719	10.582
Pasivos Corrientes	1.586	1.240	1.128
Pasivos No Corrientes	5.193	4.281	4.229
Total Pasivos	6.779	5.521	5.357
Patrimonio Total	5.272	5.198	5.225
Total Patrimonio y Pasivos	12.051	10.719	10.582

Tabla N° 4: Indicadores Financieros del Estado de Situación Financiera

	Septiembre '14	Diciembre '13	Septiembre '13
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,33	2,56	2,81
Razón Acida :			
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,78	1,83	1,99
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	1,32	1,06	1,03
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo Corriente / Total Pasivos	23,4%	22,5%	21,1%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	76,6%	77,5%	78,9%
Cobertura de Costos Financieros:			
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	2,86	2,88	2,85
Valor libro por acción (US$)			
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones US$	25,6	26,0	26,1
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos Ordinarios (anualizado) / Activos Totales Promedio del período	0,39	0,42	0,42
Rotación de inventarios			
Costo de Venta (anualizado)/ Inventario Promedio del período	3,76	3,72	3,70
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	95,7 días	96,8 días	97,4 días

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

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

Tabla N° 5: Flujo Neto de Efectivo
Cifras en Millones de Dólares

	Septiembre '14	Diciembre '13	Septiembre '13
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	613,2	703,9	507,3
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(820,9)	(518,6)	(296,4)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	938,7	339,0	210,5
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**731,0**	**524,3**	**421,4**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(66,3)	(26,8)	(15,0)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**664,7**	**497,5**	406,4
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	923,5	426,0	426,0
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**1.588,2**	**923,5**	**832,4**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	28,5	96,0	156,9
Caja al final del período	**1.616,7**	**1.019,5**	**989,3**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 30 de septiembre de 2014, respecto del 30 de septiembre de 2013 es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 613 millones al 30 de septiembre de 2014 (US$ 507 millones al 30 de septiembre de 2013).

Las actividades de inversión consolidadas al 30 de septiembre de 2014 significaron un uso de fondos por US$ 821 millones (US$ 296 millones al 30 de septiembre de 2013). Estos flujos corresponden principalmente a la inversión neta en Compra de propiedades, planta y equipos por US$ 1.078 millones (US$ 446 millones al 30 de septiembre de 2013), Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera por US$ 57 millones (US$ 48 millones al 30 de septiembre de 2013) y Compra de Otros Activos a Largo Plazo por US$ 20 millones (US$ 22 millones al 30 de septiembre 2013). Lo anterior se compensa parcialmente con Cobros a Entidades Relacionadas por US$ 218 (sin movimiento al 30 de septiembre de 2013), Otras entradas de efectivo por US$ 64 millones (US$ 157 millones al 30 de septiembre de 2013) y Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera por US$ 43 millones (US$ 47 millones al 30 de septiembre de 2013) e Intereses recibidos por US$ 15 millones (US$ 15 millones al 30 de septiembre de 2013).

Los flujos netos de financiamiento consolidado al 30 de septiembre de 2014 representaron un ingreso de fondos por US$ 939 millones, explicado por Importes procedentes de préstamos de corto plazo por US$ 898 millones e Importes procedentes de préstamos de largo plazo por US$ 747 millones. Lo anterior se compensa parcialmente con Reembolsos de préstamos por US$ 589 millones e Intereses pagados por US$ 118 millones (ver nota 22.2, Información Adicional sobre los Principales Pasivos Financieros, letra e).

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

Inversiones CMPC presentó, por el ejercicio terminado el 30 de septiembre de 2014, una utilidad de US$ 103 millones, cifra 33% inferior a la utilidad registrada en igual período del año 2013.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla N°6.

Tabla N° 6: Indicadores de Rentabilidad

	Septiembre '14	Diciembre '13	Septiembre '13
Utilidad sobre ingresos (anual):			
Ganancia / Ingresos Ordinarios	3,11%	4,34%	4,64%
Rentabilidad anual del patrimonio:			
Ganancia / Total Patrimonio promedio del período (1)	2,61%	3,71%	3,91%
Rentabilidad anual del activo:			
Ganancia / Activos promedio del periodo	1,20%	1,82%	1,95%
Rendimiento anual de activos operacionales:			
Resultado Operacional (2) / Activos Operacionales promedio del período (3)	7,08%	5,88%	6,77%
Retorno de dividendos:			
Div. Pagados (año móvil) / Precio de mercado de la acción (4)	No aplicable	No aplicable	No aplicable
Utilidad por acción (US$):			
Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones (5)	0,51	0,97	0,77

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

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICIÓN DE CAMBIO

Inversiones CMPC y sus subsidiarias 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 Empresas CMPC, matriz 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 de la matriz, las Gerencias de Finanzas, Contraloría y 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 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 de los productos. Cabe señalar que actualmente existen varios proyectos de nuevas líneas de producción de celulosa, recientemente puestos en marcha, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Uruguay, Brasil e Indonesia, entre otros, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años y por tanto un potencial efecto adverso en los precios de mercado.

Al respecto, es importante destacar que Inversiones CMPC tiene una cartera diversificada en términos de productos y mercados, con más de 31.000 clientes en todo el mundo. Lo anterior permite una flexibilidad comercial y una significativa dispersión del riesgo.

Una de las principales categorías de productos de Inversiones CMPC es la celulosa *kraft* blanqueada, la cual representa un 30% de la venta consolidada y es comercializada a cerca de 230 clientes en 44 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 elaboración, especialmente *tissue* y cartulinas.

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.

Inversiones CMPC concentra gran parte de las operaciones financieras de endeudamiento y colocación de fondos, cambio de monedas y contratación de derivados de sus subsidiarias. Esto tiene como finalidad optimizar los recursos, lograr economías de escala y mejorar el control

operativo. El endeudamiento de las subsidiarias 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 ve afectada por las variaciones en los tipos de cambio, lo que se expresa de dos formas. La primera de ellas es por diferencias 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 de los Estados Unidos de América. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión 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 subsidiarias representaron aproximadamente un 42% del período, siendo los principales destinos los mercados de Asia, Europa, América Latina y 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 subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay, en sus respectivos países, representaron en el período un 58% de las ventas totales de la Compañía. Dichas ventas se realizaron tanto en monedas locales como en dólares.

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 58% 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 2014 se tenía cubierta una proporción significativa de las ventas estimadas de cartulinas en Europa, en euros, hasta el 2018.

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 subsidiarias 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, la suscripción de estructuras con opciones, sujeto a límites previamente autorizados por el Directorio, las que en todo caso, representan un monto bajo en relación a las ventas totales de la Compañía.

Desde el punto de vista contable, variaciones de tipo de cambio de las monedas locales impactan en la provisión por Impuesto diferido. Este efecto se origina por la diferencia del valor de los activos y pasivos en la contabilidad financiera respecto de los reflejados en la contabilidad tributaria, cuando la moneda funcional financiera (dólar de los Estados Unidos) es diferente de la tributaria (moneda

local de la respectiva unidad de negocio). Esto se produce fundamentalmente en los negocios de los segmentos Celulosa y Papeles de Chile y Brasil. Así, una devaluación de las monedas de estos países frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto Diferido. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados.

(ii) Riesgo de tasa de interés: 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. Para aquellas deudas cuya tasa de interés es flotante, Inversiones CMPC minimiza el riesgo mediante la contratación de derivados.

Inversiones CMPC tiene pasivos financieros a tasa de interés flotante por un monto de US$ 401 millones al 30 de septiembre de 2014 (US$ 368 millones al 31 de diciembre de 2013) 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 anual de financiamiento equivalente al 0,96% al 30 de septiembre de 2014 y 1,59% al 31 de diciembre de 2013) implica que los gastos financieros anuales de Inversiones CMPC se incrementan o disminuyen en aproximadamente US$ 0,38 millones (US$ 0,58 millones al 31 de diciembre de 2013).

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 interno, que se alimenta con información de varias fuentes alternativas y mediante la transferencia del riesgo (utilizando cartas de crédito o seguros de crédito) o garantías, que cubren en conjunto la totalidad de las ventas de exportación y aproximadamente la mitad de las ventas locales.

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. 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 S.A.

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. 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 y un prudente manejo de sus flujos operacionales y de inversión.

Inversiones CMPC concentra las deudas de sus subsidiarias y financia sus operaciones. 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 subsidiarias 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., sociedad matriz de Inversiones CMPC, contar con la clasificación de crédito internacional BBB- según *Standard & Poor's, BBB+ según Fitch Ratings,* y Baa3 según *Moody's,* una de las más altas de la industria forestal, papel y celulosa en el mundo.

6.3.- Riesgos operacionales

6.3.1.- Riesgos de operaciones industriales y forestales

Eventos que paralicen instalaciones productivas de la Compañía pueden impedir satisfacer las necesidades de nuestros clientes, alcanzar las metas de producción y forzar desembolsos no programados en mantención e inversión en activos, todo lo cual puede afectar adversamente los resultados financieros de Inversiones CMPC. Dentro de los eventos más significativos que pueden generar paralizaciones se incluyen terremotos, incendios, fallas de equipos, interrupción de suministros, derrames, explosiones, inundaciones, sequías, terrorismo y conflictos laborales.

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales en Inversiones CMPC es proteger, de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, los activos de la Compañía, el medio ambiente y la marcha de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes, 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 periódicas realizadas por ingenieros especialistas de las compañías de seguros. Adicionalmente, Inversiones CMPC se encuentra desarrollando un plan de mejoramiento continuo de su condición de riesgo operacional con el objeto de minimizar la probabilidad de ocurrencia y atenuar los efectos de eventuales siniestros. La administración de estos planes la realiza cada unidad de negocio de la Compañía en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

Inversiones CMPC y sus subsidiarias mantienen contratadas coberturas de seguros para protegerse de una parte sustancial de sus principales riesgos. Estas transferencias de riesgos están contratadas con compañías de seguros locales y reaseguradores internacionales de alto estándar. Los riesgos asociados a las actividades operacionales de los negocios son reevaluados permanentemente para optimizar las coberturas, según las ofertas competitivas del mercado. 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 pueden sufrir pérdidas por incendios y otros riesgos de la naturaleza, los que también tienen cobertura parcial de seguros, con limitaciones por deducibles y máximos indemnizables determinados en concordancia con las pérdidas históricas. Otros riesgos no cubiertos, tales como los biológicos, podrían afectar adversamente las plantaciones. Si bien estos

factores en el pasado no han provocado daños importantes a las plantaciones de Inversiones CMPC, no es posible descartar la ocurrencia de eventos fuera de los patrones históricos, que generen pérdidas significativas, por encima de las coberturas contratadas.

6.3.2.- 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.

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de Inversiones CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir de la generación a base de biomasa y/o con contratos de suministro. En los últimos años, Inversiones CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa desarrollando un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. No obstante lo anterior, durante los años 2014 y 2015, la generación propia más los contratos de suministros vigentes, implican un déficit neto de las operaciones en Chile del orden del 8% del consumo, el que deberá ser abastecido en el mercado *spot.* Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. Sin embargo, las debilidades del sistema eléctrico chileno continúan generando mayores costos para Inversiones CMPC. El alto nivel relativo de los precios de energía en Chile sigue siendo motivo de preocupación, situación que de mantenerse puede afectar el nivel de competitividad de algunos negocios de la Compañía en que la energía eléctrica tiene una incidencia relevante en sus costos.

Dentro de los múltiples suministradores de productos y servicios de Inversiones 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, conflictos laborales u otras contingencias, las operaciones de Inversiones CMPC podrían verse alteradas. Un ejemplo de esto es la situación de varios puertos en Chile cuyos conflictos laborales implicaron una paralización en el mes de enero de 2014.

Inversiones CMPC procura mantener una estrecha relación de largo plazo con sus empresas contratistas, con las que existe un trabajo permanente y sistemático en el desarrollo de altos estándares de operación, con énfasis en la seguridad de sus trabajadores y en la mejora de sus condiciones laborales.

6.3.3.- Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de Inversiones CMPC están reguladas por normas medioambientales en Chile y en los demás países donde opera. Inversiones CMPC se ha caracterizado por generar bases de desarrollo sustentable en su gestión empresarial. Esto le ha permitido adaptarse 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.

Cabe señalar que desde el año 2012 las plantaciones de Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC, en Chile y Brasil cuentan con la certificación FSC®. Estas acreditaciones, entregadas por el

Forest Stewardship Council®, representan una reafirmación de la preocupación de Inversiones CMPC por el medioambiente y el desarrollo sustentable y complementan certificaciones similares de larga data.

6.3.4.- Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

Inversiones CMPC tiene una fluida 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 de escuelas públicas realizado por la Fundación CMPC.

La Fundación CMPC tiene por misión fortalecer la educación y la cultura de las comunidades donde Inversiones CMPC tiene presencia, mediante la capacitación local de profesores y la generación de alianzas de largo plazo. Sus objetivos son mejorar los resultados educativos de los niños de los primeros niveles educativos y favorecer una buena relación entre la empresa y las comunidades vecinas. A septiembre de 2014 sus programas beneficiaron a 7.519 alumnos de 56 establecimientos de 11 comunas y se impartieron 6.564 horas de capacitación a 380 docentes y directivos de establecimientos educacionales, cifra que se espera incrementar durante el presente ejercicio.

En ciertas zonas de las regiones del Bío-Bío y la Araucanía han continuado los hechos de violencia e incendios intencionales que afectan a predios de agricultores y empresas forestales, provocados por grupos que reclaman derechos ancestrales sobre ciertos terrenos. Las zonas afectadas tienen alto nivel de pobreza y serios problemas sociales. Hasta hoy esta situación ha estado radicada en zonas específicas y los efectos sobre la matriz Empresas CMPC han sido limitados. La Compañía se ha preocupado de establecer vínculos con las comunidades y generar programas de empleo, educación y fomento al desarrollo productivo e iniciativas de micro-emprendimiento para atenuar la situación de pobreza de las familias que viven en dichos lugares. De igual manera, Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC, protege 33 sitios de interés cultural Mapuche así como 315 captaciones de agua para consumo de las comunidades vecinas de las áreas de patrimonio forestal de la matriz. Mayores detalles de estas actividades se encuentran en el Reporte de Desarrollo Sostenible de Empresas CMPC S.A.

Como vecina de distintas localidades, la Compañía tiene una actitud de puertas abiertas y colaboración, con los anhelos y desafíos que tienen estas comunidades.

6.3.5.- 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, los órganos encargados del gobierno corporativo en la matriz Empresas 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, 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 94 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

En cumplimiento con 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 y evitar que ellos ocurran. Este Modelo de Prevención se sumó a los procesos existentes de Auditoría Interna y Gerencia de Contraloría de la Compañía, que dentro de sus objetivos contemplan el velar por el estricto cumplimiento del marco legal aplicable.

6.4.- Riesgo por condiciones políticas y económicas en los países donde opera Inversiones CMPC

Cambios en las condiciones políticas o económicas en los países donde Inversiones CMPC tiene operaciones industriales podrían afectar los resultados financieros de la Compañía, así como el desarrollo de su plan de negocios.

Inversiones CMPC tiene operaciones industriales en 8 países (Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay). Gran parte de los activos fijos están localizados en Chile y un 57% de las ventas tienen origen en operaciones chilenas. A su vez, aproximadamente un 32% de los activos fijos de Inversiones CMPC se encuentran en Brasil y aproximadamente un 15% de las ventas se originan en operaciones basadas en ese país.

Los gobiernos de los países donde Inversiones CMPC opera tienen una influencia sustancial sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. Las operaciones de Inversiones CMPC y sus resultados financieros pueden verse adversamente afectados por estos cambios. En Chile, en septiembre de este año, el Congreso aprobó un proyecto de Ley enviado por el Gobierno que modificó sustancialmente el sistema tributario, aumentando significativamente la carga tributaria de las empresas, lo que limitará en parte, la destinación de recursos provenientes de utilidades a la reinversión, que hasta ahora han sido determinantes en el proceso de ahorro e inversión de la Compañía.

7. TENDENCIAS Y HECHOS RELEVANTES

Es política de Inversiones CMPC S.A. no hacer públicas sus proyecciones de resultados o sus estimaciones de variables que pudieran incidir significativamente en los mismos. El consenso de analistas de la industria indica perspectivas razonables para los productos forestales, de mantenerse condiciones de crecimiento en la economía mundial. Sin embargo, no es posible descartar ciclos de inestabilidad económica, lo que sumado a la entrada de nueva capacidad productiva, en particular en el caso del mercado de celulosa de fibra corta, podría tener efectos sobre los equilibrios de los mercados.

Durante el ejercicio, los principales proyectos en ejecución son los siguientes:

- Proyecto Ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. Durante el ejercicio se continúa con la construcción de una segunda línea de producción de Celulosa en dicha Planta, con una capacidad de 1,3 millones de toneladas por año de celulosa blanqueada de fibra corta, lo que significará una inversión de US$ 2.100 millones. Este proyecto, el más relevante de Inversiones CMPC en su historia, permitirá aumentar la capacidad de producción de celulosa de Inversiones CMPC en un 46% y tendrá uno de los más bajos costos de producción de la industria. Al 30 de septiembre de 2014 se habían invertido US$ 1.320 millones aproximadamente y el avance de las obras, que está desarrollándose según cronograma preestablecido sin mayores contratiempos, se estima en un 79%. Su puesta en marcha se prevé para finales del segundo trimestre de 2015.

- Proyectos de Co-Generación en el complejo Puente Alto – Cordillera y en Planta Talagante. Se trata de dos proyectos de generación de energía eléctrica y vapor a base de gas natural en las Plantas Puente Alto y Talagante. Estas iniciativas se enmarcan en la estrategia de Inversiones CMPC tendiente a lograr su autosuficiencia en materia de energía eléctrica y mayor eficiencia en los procesos. Ambos proyectos implicarán una inversión conjunta de aproximadamente US$ 102 millones. Se espera contar con generación propia de aproximadamente 70 MW a principios del segundo semestre de 2015.

- Proyecto Nueva Máquina Papelera y Cogeneración para Absormex. Durante el ejercicio continuó la construcción de este proyecto que amplía la capacidad de Inversiones CMPC de productos Tissue en México e implica una inversión de aproximadamente US$ 127 millones, incluyendo una nueva máquina papelera y varias líneas de conversión asociadas. Adicionalmente, para esta misma localización, se contempla una unidad de cogeneración eléctrica y vapor a base de gas natural, con una inversión aproximada a los US$ 34 millones. Estos proyectos deberán estar en producción hacia fines de 2015.

Con fecha 22 de abril de 2014, se efectuó la Junta Ordinaria de Accionistas N° 95 de Empresas CMPC S.A., Matriz de Inversiones CMPC. En esta Junta se aprobó: i) los balances, estados financieros y memoria anual del ejercicio 2013; ii) distribuir un dividendo definitivo con cargo al ejercicio 2013 de $5 por acción a pagar el día 7 mayo de 2014 a los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas al día 30 de abril de 2014; iii) tomar conocimiento de la política de dividendos a distribuir para el ejercicio 2014 que se fijó en 30% de la utilidad líquida; iv) elegir directores de acuerdo a estatutos por un periodo de 3 años; v) designar como auditor externo de la Sociedad para el ejercicio 2014 a la firma Ernst & Young; y vi) designar como clasificadores de

riesgo para el ejercicio 2014 a Fitch Clasificadora de Riesgo Ltda. e ICR Clasificadora de Riesgo Ltda.

En la misma fecha, 22 de abril de 2014, tuvo lugar la Quincuagésima cuarta Junta Extraordinaria de Accionistas de Empresas CMPC, Matriz de Inversiones CMPC, en la que se aprobó aumentar el capital social de Empresas CMPC S.A. en US$ 250 millones, mediante la emisión de 125.000.000 acciones de pago sin valor nominal. Con fecha jueves 5 de junio de 2014 el Directorio fijó el precio de colocación en $1.100 por acción. Entre el 25 de junio y el 25 de julio se efectuó el período de opción preferente. En esta etapa se suscribieron 119.284.587 acciones, lo que representa un 95,43% del total ofrecido. Con fecha 7 de agosto de 2014 el Directorio y en consideración con lo aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada el 22 de abril de 2014 acordó rematar en la Bolsa de Comercio de Santiago 5.715.413 acciones correspondientes al remanente del aumento de capital, cuyo período de opción preferente finalizó el 25 de julio de 2014.

Desde junio de 2014 Inversiones CMPC ha estado implementando una reorganización de sus pasivos con el objetivo de extender el plazo de la deuda. Con fecha 10 de junio, Inversiones CMPC emitió un bono por UF 5.000.000 (US$ 220 millones aproximadamente). La emisión fue a 25 años, con una tasa cupón del 3,5% anual. Los fondos fueron destinados al prepago del bono CMPC-B el cual fue emitido el año 2006 por un plazo de 21 años a una tasa cupón anual del 4,2%. Este manejo de pasivos significó una reducción de aproximadamente US$ 1,2 millones anuales en gastos financieros, además de aumentar el plazo promedio de la deuda corporativa. También en junio, Inversiones CMPC refinanció un crédito de US$ 100 millones para su filial en Colombia. El crédito vencía en 2015 y fue reemplazado por uno con vencimiento en 2017. Por último, el día 10 de septiembre Inversiones CMPC colocó un bono en Estados Unidos acogido a la regulación 144A de US$ 500 millones con un vencimiento a 10 años. La tasa efectiva de colocación fue de 4,786% anual, con un *spread* sobre el bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años de 2,25%. Como bancos colocadores actuaron J.P. Morgan, Mitsubishi UFJ Securities y Santander. Los fondos fueron utilizados para el pago anticipado de un crédito sindicado con fecha 14 de octubre de 2011 por US$ 400 millones.

Con fecha 29 de septiembre de 2014, se promulgó la Ley N° 20.780 que modifica el Sistema Tributación de la Renta e introduce ajustes al sistema tributario. La reforma incrementa la carga tributaria a las empresas desde un 21% en 2014, llegando a un 27% a partir del año 2018. Por su parte, la SVS con fecha 17 de octubre de 2014, mediante el oficio circular N°856, instruyó que las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos Diferidos, que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera categoría introducido por la mencionada Ley, se deberán contabilizar en el ejercicio respectivo contra patrimonio, esto es sin afectar el Estado de Resultados. Al cierre de septiembre de 2014, Inversiones CMPC reconoció un ajuste con cargo a Ganancias Acumuladas, que significó un menor Patrimonio por US$ 154 millones.