1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC y sus subsidiarias del año 2013 fue de US$ 874 millones, 15% superior respecto al valor registrado el año anterior. En el cuarto trimestre, el EBITDA llegó a US$ 236 millones, el cual es 28% mayor al registrado en igual trimestre del año 2012 y 6% mayor respecto al obtenido en el tercer trimestre de 2013, principalmente por mejor desempeño del negocio Celulosa, en ambos casos. El margen EBITDA tuvo una importante mejora desde un 17% a un 21% al comparar los mismos períodos.

Los Ingresos por venta de Inversiones CMPC del año 2013 alcanzaron a US$ 4.465 millones, cifra 6% superior a la registrada el año anterior, explicado principalmente por mayores ventas de celulosa y productos tissue.

La Utilidad consolidada de Inversiones CMPC del año 2013 alcanzó a US$ 194 millones, lo que representa un descenso del 13% con respecto a los US$ 224 millones registrados el año 2012. Si bien se tuvo un mejor Resultado Operacional, esto fue contrarrestado por un efecto negativo en Diferencia de Cambio y un mayor gasto por Impuesto a las Ganancias (principalmente debido a las depreciaciones del peso chileno y del real brasilero respecto del dólar que generaron un mayor cargo en la provisión por Impuestos Diferidos).

El negocio de Celulosa tuvo un importante aumento de un 32% en su EBITDA. Sus ingresos aumentaron en un 11% respecto al año anterior, incremento que se explica principalmente por mayores ventas de exportación de ambos tipos de fibras, sumado a una mayor venta de energía eléctrica. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos totales del negocio, explicado por mayores gastos asociados a mantenciones programadas de las plantas industriales durante el año 2013 y mayores costos asociados a mayores volúmenes vendidos respecto al año anterior.

El negocio de Papeles tuvo similares ingresos con respecto al año anterior, destacando mayores precios promedio de papeles para corrugar y mayor volumen de venta de sacos en filiales extranjeras, compensado parcialmente por un menor volumen de venta de cartulinas. El EBITDA del negocio mostró una disminución de 6% respecto al año 2012.

El negocio de Tissue aumentó sus ingresos por venta en un 5% respecto al año anterior, debido a mayores volúmenes de ventas. El EBITDA de este negocio aumentó en 3% respecto al del año 2012, explicado por mayores ventas.

Durante el ejercicio 2013 se generó una pérdida en Diferencia de Cambio por US$ 77 millones, explicada principalmente por la depreciación del peso chileno respecto del dólar en el año, que se compara desfavorablemente con la ganancia de US$ 20 millones en el ejercicio 2012.

La Deuda financiera[1] de la Compañía alcanzó US$ 3.730 millones al 31 de diciembre de 2013, cifra similar a los US$ 3.750 millones registrados al 31 de diciembre de 2012. Lo anterior se logró a pesar de la emisión de un bono por US$ 500 millones en el mes de mayo de 2013. La caja[2] al 31 de diciembre de 2013 totalizó US$ 1.020 millones. Con esto, la Deuda financiera neta (Deuda financiera menos caja) de Inversiones CMPC al 31 de diciembre de 2013 alcanzó US$ 2.711 millones, disminuyendo US$ 304 millones en comparación a la misma fecha del año anterior. Asimismo, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] mejoró bajando desde 3,29 veces al 31 de diciembre de 2012, a 2,88 veces al 31 de diciembre de 2013. Cabe destacar que en el ejercicio,

Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., efectuó un aumento de capital por US$ 500 millones destinado a financiar el programa de inversiones de la Compañía. También en este mismo sentido, a principios de diciembre de 2013, la matriz completó la venta mediante remate en Bolsa de 6.583.741 acciones (7,74% de la propiedad) que mantenía de Bicecorp. Como resultado de esta operación se recaudaron US$ 106 millones.

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

	Año 2013	4T 2013	Año 2012	4T 2012
Ingresos Ordinarios, Total	4.464,9	1.132,7	4.216,2	1.082,6
Costo de Operación (1)	(2.972,2)	(736,4)	(2.870,0)	(740,5)
Margen de Explotación	1.492,7	396,3	1.346,2	342,1
Otros costos y gastos de operación (2)	(619,1)	(160,4)	(587,6)	(157,8)
EBITDA	873,6	235,9	758,6	184,3
% EBITDA/Ingresos de explotación	20%	21%	18%	17%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(327,2)	(81,3)	(317,0)	(89,2)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	10,7	4,8	24,5	6,8
Resultado Operacional	557,1	159,5	466,0	101,9
Ingresos financieros	91,3	23,3	101,5	23,2
Costos Financieros	(180,8)	(47,7)	(178,2)	(43,4)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	(0,1)	(0,1)	(0,0)	(0,0)
Diferencia de cambio	(76,5)	(11,5)	19,6	(20,1)
Resultados por Unidades de Reajuste	(18,0)	(8,9)	(18,2)	(6,2)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(32,3)	(19,7)	(76,9)	(35,9)
Impuesto a las Ganancias	(147,1)	(55,7)	(90,2)	(18,3)
Utilidad Neta (Ganancia)	193,7	39,2	223,7	1,1
Margen neto (5)	4%	3%	5%	0%

(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.

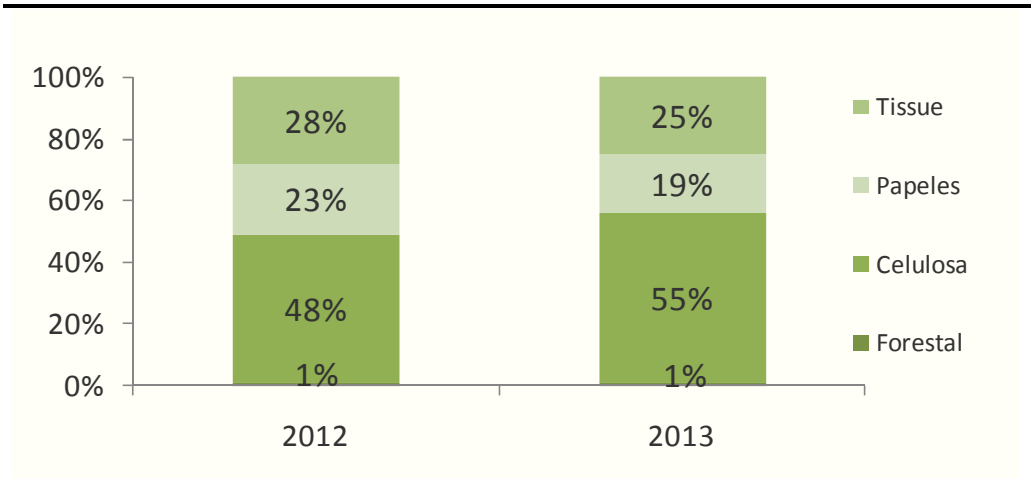
Empresas CMPC S.A., controladora del 99,999% de las acciones de Inversiones CMPC S.A., es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: madera aserrada y remanufacturada, paneles contrachapados (*plywood*), celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel para corrugar, productos tissue y sanitarios, cajas de cartón corrugado y otros productos de embalaje. Inversiones CMPC es la entidad que consolida tres de las cuatro áreas de negocios de Empresas CMPC, estas son: Celulosa, Papeles y Tissue.

En el año 2013 las ventas de Inversiones CMPC aumentaron un 6% en comparación al año 2012. A su vez, los costos totales aumentaron un 4%. El margen de explotación, según norma IFRS, tuvo un aumento de 11%, llegando a US$ 1.493 millones.

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC al 31 de diciembre de 2013 alcanzó US$ 874 millones, 15% superior al obtenido el año anterior. Este resultado se explica por mayores ingresos por ventas locales de subsidiarias extranjeras, principalmente por mayores volúmenes de venta de productos tissue, sumado a mayores ventas de exportación de celulosa fibra corta y celulosa fibra larga. Lo anterior fue atenuado con mayores costos de producción en los negocios Tissue y Celulosa. Así, para el año 2013 el margen EBITDA sobre ingresos ordinarios fue un 20%, igual al registrado el año 2012. Cabe señalar que el margen EBITDA del cuarto trimestre alcanzó 21%, comparado con 17% en igual trimestre del año anterior.

La Fig. N° 1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio. En ésta se aprecia que en el año 2013 la participación del segmento Celulosa aumentó hasta llegar a un 55%, fundamentalmente por mejores precios y mayores volúmenes de exportación de celulosa. Por su parte, las otras áreas de negocios redujeron su importancia relativa en su participación del EBITDA, fundamentalmente por el incremento del negocio Celulosa mencionado anteriormente.

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



La Diferencia de Cambio registró una pérdida en el ejercicio por US$ 77 millones, que se explica fundamentalmente por la depreciación del peso chileno respecto del dólar en el año 2013. En efecto, dado que Inversiones CMPC tiene posición acreedora en pesos chilenos, y que este se depreció un 9,3% respecto del dólar en el año 2013, los activos denominados en pesos chilenos disminuyeron su valor en dólares. Lo anterior se compara desfavorablemente con la utilidad de US$ 20 millones obtenida por este concepto en el ejercicio anterior, período en el cual el peso chileno se apreció un 7,6%.

Por otra parte, en la cuenta de Impuestos Diferidos, la depreciación del peso chileno y el real brasileño respecto del dólar generó un efecto negativo en los resultados. Este efecto se origina por la diferencia del valor entre los activos financieros, que se contabilizan en la moneda funcional de la contabilidad financiera (dólar de los Estados Unidos), y las bases de las principales contabilidades tributarias distintas a la moneda funcional (peso chileno y real brasilero). El impuesto diferido aplicable a este diferencial significó en el ejercicio un cargo en la línea Impuesto a la Ganancia por US$ 67 millones (ver nota N° 36 de los Estados Financieros Consolidados). Cabe señalar que en el tercer trimestre de 2012 el Impuesto a las Ganancias fue impactado por la modificación de la Ley sobre Impuesto a la Renta en Chile, que aumentó la tasa a un 20% y que generó un cargo de US$ 67 millones por efecto del recálculo de impuestos diferidos de años anteriores.

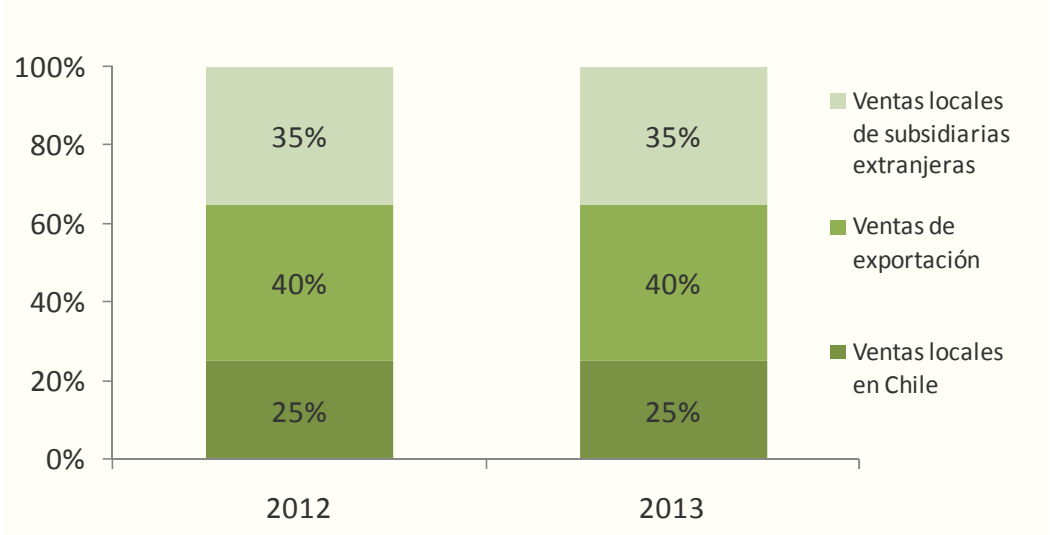
2.1.- Análisis de las ventas

Inversiones CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios del año 2013 alcanzaron US$ 4.465 millones, superiores en un 6% a los del año 2012. Este incremento obedece principalmente a un aumento de 8% de las ventas de exportación, explicado por mayores ventas de ambos tipos de celulosa, sumado a un aumento de 6% de las ventas

locales de filiales extranjeras, por mayor venta de productos tissue, y un aumento de 2% de las ventas locales en Chile, impulsado por mayor venta de productos tissue y energía eléctrica.

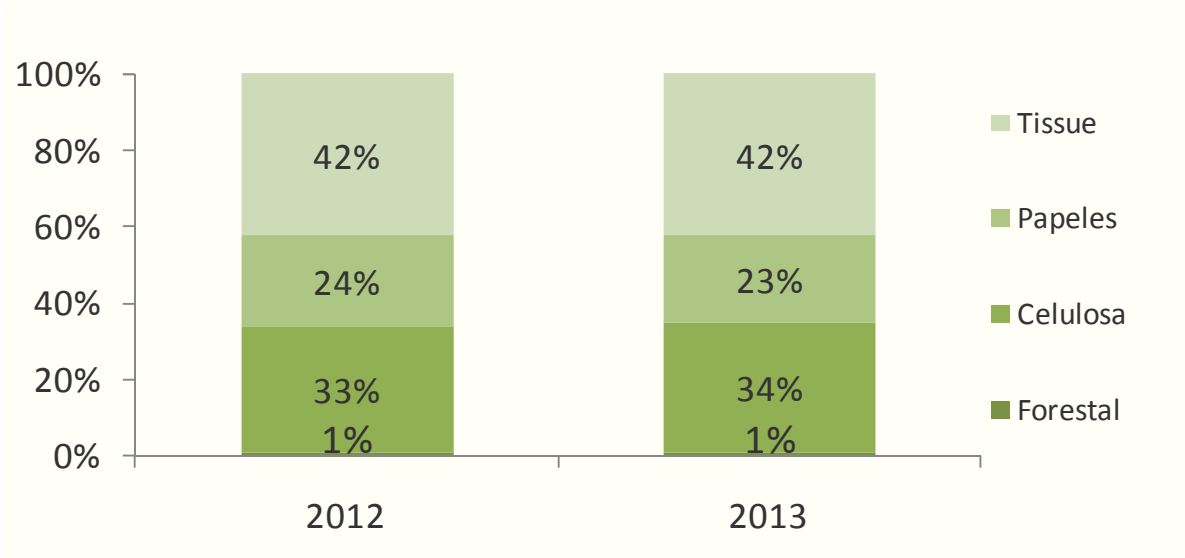
La Fig. N° 2 muestra que, comparando el año 2013 respecto al año 2012, la importancia relativa de ventas locales en Chile, ventas locales de subsidiarias extranjeras y ventas de exportación se mantuvo sin variación.

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



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.

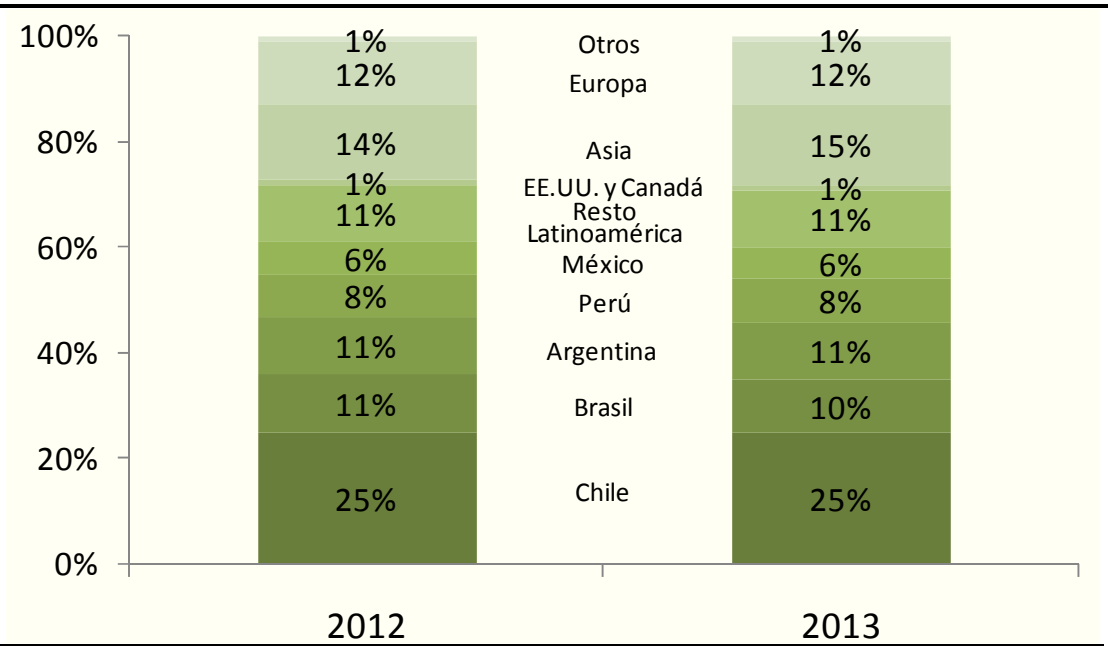
Fig. N° 3: Distribución de Ventas Consolidadas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado a diciembre



Se observa que durante el ejercicio 2013 el negocio Celulosa aumentó su aporte relativo a las ventas consolidadas respecto al ejercicio anterior, llegando a un 34%. Por su parte, el negocio de Tissue mantuvo su participación en un 42%. Combinados, estos dos negocios representaron un 76% de las ventas consolidadas a terceros de Inversiones CMPC.

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 diciembre



Se observa que en el ejercicio 2013 las ventas a Asia aumentaron su importancia relativa respecto del año anterior, por mayores ventas de celulosa, mientras que las ventas a Brasil disminuyeron su participación relativa, por el efecto de la depreciación de las monedas locales en la venta de productos tissue. El aporte del resto de los mercados sobre el total de ventas de Inversiones CMPC se mantuvo sin variación.

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) MUS$							
	Forestal	Celulosa	Papeles	Tissue	Total segmentos	Otros (2)	Ajustes (3)	Total Entidad
Acumulado al 31 de diciembre de 2013								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	29,2	1.794,4	1.074,9	1.853,9	4.752,4	56,2	(343,6)	4.464,9
EBITDA determinado por segmento (1)	11,7	481,5	166,7	213,8	873,7	1,5	(1,6)	873,6
Acumulado al 31 de diciembre de 2012								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	24,2	1.616,0	1.071,6	1.768,0	4.479,8	53,1	(316,7)	4.216,2
EBITDA determinado por segmento (1)	7,9	364,0	176,6	207,6	756,2	3,7	(1,3)	758,6

(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.

En el negocio de Celulosa los ingresos de 2013 crecieron un 11% respecto al año 2012, explicado principalmente por mayores ventas de exportación de celulosa fibra corta, que aumentó su precio promedio en 6% y su volumen en 7%. Por otra parte, el volumen de exportación de celulosa fibra larga aumentó en 1% y el precio promedio aumentó en 6% respecto al año 2012. Los ingresos también se vieron incrementados por la venta de energía eléctrica a través de la subsidiaria Bioenergías Forestales. Adicionalmente, durante el primer trimestre de 2013 se inició la operación de una nueva unidad productora de energía en planta Laja, con lo que la venta neta de energía eléctrica al Sistema Interconectado Central alcanzó 345 GWh en el 2013, lo que representa un aumento de 59% respecto al año anterior.

Los costos totales de esta área de negocio aumentaron en 6% respecto al año anterior, debido al mayor costo de las mantenciones programadas de las plantas Laja, Pacífico y Santa Fe durante el año 2013, junto a mayores costos de venta asociados a mayor volumen vendido respecto al año 2012. El EBITDA de este negocio aumentó en 32% respecto al año anterior.

En el negocio de Papeles los ingresos fueron similares a los obtenidos el año anterior, destacando mayores precios promedio de papeles para corrugar y mayor volumen de venta de sacos en filiales extranjeras, compensado parcialmente por un menor volumen de venta de cartulinas.

Los costos totales de esta área de negocio aumentaron en 2% respecto al año anterior. El EBITDA del negocio mostró una disminución de 6% respecto al ejercicio 2012.

El negocio de Tissue aumentó sus ingresos ordinarios en un 5% con respecto al año anterior. Esto se explica fundamentalmente por un aumento en los volúmenes de venta de productos sanitarios de 13% y de productos tissue de 3%, destacando las fíliales en México y Uruguay. El EBITDA de este negocio del año 2013 aumentó en 3% respecto al del 2012, explicado principalmente por mayores ventas.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 31 de diciembre de 2013 en comparación al 31 de diciembre de 2012 es el siguiente:

El Activo Corriente presenta una disminución neta de US$ 165 millones. En términos de cuentas contables, esta disminución neta se refleja en una disminución en Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas por US$ 326 millones, Otros Activos Financieros por US$ 249 millones, Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por US$ 32 millones, Activos por Impuestos por US$ 27 millones e Inventarios por US$ 20 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en Efectivo y Equivalentes al Efectivo por US$ 498 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 289 millones, debido principalmente al incremento en Propiedades, Planta y Equipo, Neto por US$ 284 millones, Activos Biológicos por US$ 64 millones y Activos por Impuestos Corrientes, no Corrientes por US$ 15 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por una baja en Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas por US$ 59 millones, Otros Activos No Financieros por US$ 16 millones y Plusvalía por US$ 10 millones.

El Patrimonio (que por norma IFRS incluye la participación de accionistas minoritarios) presenta una disminución de US$ 52 millones, cuya composición está dada por una disminución en Otras Reservas de US$ 247, sumado a un aumento de las Ganancias Acumuladas obtenidas en el ejercicio 2013 por US$ 195 millones. (Ver Estado de Cambios en el Patrimonio Neto de los Estados Financieros Consolidados).

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

	Diciembre '13	Diciembre '12
Activos Corrientes	3.178	3.343
Activos No Corrientes	7.541	7.252
Total Activos	10.719	10.595
Pasivos Corrientes	1.240	1.467
Pasivos No Corrientes	4.281	3.877
Total Pasivos	5.521	5.344
Patrimonio Total	5.198	5.250
Total Patrimonio y Pasivos	10.719	10.595

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

	Diciembre '13	Diciembre '12
Liquidez (veces)		
Liquidez Corriente:		
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,56	2,28
Razón Acida :		
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,83	1,64
Endeudamiento		
Razón endeudamiento :		
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	1,06	1,02
Proporción de Deuda Corto Plazo:		
Pasivo Corriente / Total Pasivos	22,5%	27,5%
Proporción Deuda Largo Plazo:		
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	77,5%	72,5%
Cobertura de Costos Financieros:		
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	2,88	2,76
Valor libro por acción (US$)		
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones US$	26,0	26,2
Actividad		
Rotación de activos		
Ingresos Ordinarios (anualizado) / Activos Totales Promedio del período	0,42	0,41
Rotación de inventarios		
Costo de Venta (anualizado)/ Inventario Promedio del período	3,72	3,62
Permanencia de inventarios		
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	96,8 días	99,4 días

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

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

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

	Diciembre '13	Diciembre '12
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	703,9	567,7
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(518,6)	(627,6)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	339,0	63,7
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**524,3**	**3,8**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(26,8)	19,1
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**497,5**	**22,9**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	426,0	403,1
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**923,5**	**426,0**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	96,0	309,5
Caja al final del período	**1.020**	**736**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de efectivo consolidado al 31 de diciembre de 2013, respecto del 31 de diciembre de 2012 es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 704 millones al 31 de diciembre de 2013 (US$ 568 millones al 31 de diciembre de 2012).

Las actividades de inversión consolidadas al 31 de diciembre de 2013 significaron un uso de fondos por US$ 519 millones (uso de fondos por US$ 628 millones al 31 de diciembre de 2012). Estos flujos corresponden principalmente a la inversión neta en Compra de propiedades, planta y equipos por US$ 679 millones (US$ 421 millones al 31 de diciembre de 2012), Pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera por US$ 86 millones (US$ 38 millones al 31 de diciembre de 2012) y Compras de otros activos a largo plazo por US$ 31 millones (US$ 45 millones al 31 de diciembre 2012). Lo anterior se compensa parcialmente con Otras entradas de efectivo por US$ 211 millones (uso de fondos por US$ 165 millones al 31 de diciembre de 2012), Cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera por US$ 65 millones (US$ 6 millones al 31 de diciembre de 2012) e Intereses recibidos por US$ 20 millones (US$ 34 millones al 31 de diciembre de 2012).

Los flujos netos de financiamiento consolidado al 31 de diciembre de 2013 representaron un ingreso de fondos por US$ 339 millones, explicado por Importes procedentes de préstamos de largo plazo por US$ 263 millones, Importes procedentes de préstamos de corto plazo por US$ 717 millones y Préstamos de entidades relacionadas por US$ 490. Lo anterior se compensa parcialmente con Reembolsos de préstamos por US$ 962 millones e Intereses pagados por US$ 169 millones.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD

Inversiones CMPC presentó, por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2013, una utilidad de US$ 194 millones, cifra 13% inferior a la utilidad registrada el año 2012. La utilidad del cuarto trimestre del 2013 fue de US$ 39 millones, la cual es inferior a la utilidad registrada el tercer trimestre de 2013, pero superior a aquella registrada el cuarto trimestre de 2012.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla N°5.

Tabla N° 5: Indicadores de Rentabilidad

	Diciembre '13	Diciembre '12
Utilidad sobre ingresos (anual):		
Ganancia / Ingresos Ordinarios	4,34%	5,30%
Rentabilidad anual del patrimonio:		
Ganancia / Total Patrimonio promedio del período (1)	3,71%	4,36%
Rentabilidad anual del activo:		
Ganancia / Activos promedio del periodo	1,82%	2,18%
Rendimiento anual de activos operacionales:		
Resultado Operacional (2) / Activos Operacionales promedio del período (3)	7,03%	6,09%
Retorno de dividendos:		
Div. Pagados (año móvil) / Precio de mercado de la acción (4)	No aplicable	No aplicable
Utilidad por acción (US$):		
Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones (5)	0,97	1,12

(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. 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, las Gerencias de Finanzas y 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 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, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Brasil, Uruguay e Indonesia, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años.

Cabe señalar 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 27% de la venta consolidada en valor y es comercializada a más de 270 clientes en 44 países en Asia, Europa, América y Oceanía. CMPC se beneficia de la diversificación de negocios e integración vertical de sus operaciones, teniendo cierta flexibilidad para administrar así su exposición a variaciones en el precio de la celulosa. El impacto provocado por una posible disminución en los precios de la celulosa es parcialmente contrarrestado con mayores márgenes en las ventas de productos con mayor elaboración, especialmente *tissue* y cartulinas.

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 filiales. 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 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 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 44% de las ventas totales del ejercicio, 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 CMPC en Chile y las de sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay, en sus respectivos países, representaron en el

ejercicio un 56% 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 51% 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 31 de diciembre de 2013 se tenía cubierta una proporción significativa de las ventas estimadas de cartulinas en Europa en euros hasta el 2017.

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, 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$ 318 millones al 31 de diciembre de 2013 (US$ 346 millones al 31 de diciembre de 2012) 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 1,75% al 31 de diciembre de 2013 y 1,95% al 31 de diciembre de 2012) implica que los gastos financieros anuales de Inversiones CMPC se incrementan o disminuyen en aproximadamente US$ 0,56 millones (US$ 0,67 millones al 31 de diciembre de 2012).

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, 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 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. 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* y *BBB+ según 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 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 fallas de equipos, interrupción de suministros, derrames, explosiones, terremotos, 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, 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 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 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 como daños por viento e inundación, los que también tienen coberturas 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 Empresas CMPC S.A., sociedad matriz 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 con terceros. En el último año, esta capacidad se incrementó con la entrada en servicio de nueva capacidad de generación propia. 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, junto con el término de los actuales contratos a precios fijos, afecta el nivel de competitividad de algunos negocios de la Compañía en que la energía eléctrica tiene una alta incidencia 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 u otras contingencias, las operaciones de Inversiones CMPC pueden 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 en general.

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 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.

Cabe señalar que el año 2012, Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC, obtuvo la certificación entregada por el *Forest Stewardship Council®* (FSC) para sus plantaciones forestales en Chile y Brasil. Estas acreditaciones, representan una reafirmación de la preocupación de 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 instalación de capacidades en actores locales 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. Sus programas beneficiaron en 2013 a más de 6.576 alumnos de 41 establecimientos de 11 comunas y se impartieron 4.972 horas de capacitación a 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 demandan supuestos 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.

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, todos 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, Empresas 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 casi 93 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

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

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 65% de las ventas tienen origen en operaciones chilenas. A su vez, aproximadamente un 21% de los activos fijos de Inversiones CMPC se encuentran en Brasil y aproximadamente un 13% de las ventas del año 2013 se originaron 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.

7. TENDENCIAS Y HECHOS RELEVANTES

Es política de Inversiones CMPC S.A. no hacer proyecciones de sus resultados o de variables que pueden incidir significativamente en los mismos. El consenso de analistas de la industria indica perspectivas razonables para los productos forestales, de mantenerse las condiciones de crecimiento en los países emergentes. Sin embargo, no es posible descartar ciclos de inestabilidad económica, lo que sumado a la entrada de nueva capacidad productiva, podría tener efectos sobre los equilibrios de los mercados.

Durante el año se pusieron en marcha los siguientes proyectos principales:

- Proyecto de ampliación de Planta Plywood, que permitirá duplicar la producción de paneles contrachapados y requirió una inversión de aproximadamente US$ 120 millones, inició sus operaciones productivas en 2013.

- Proyecto de ampliación de la Planta Tissue Talagante, que significó una inversión de US$ 78 millones, se encuentra en plena producción, luego de una exitosa puesta en marcha a principio de mayo de 2013.

- Proyecto para la instalación de una nueva planta de sacos multipliegos en Guadalajara, México, fue completado con la incorporación de dos líneas de producción, que entraron en operación durante el segundo trimestre de 2013.

- Proyecto de construcción de un nuevo Centro de Distribución en Caieiras, Estado de Sao Paulo, el que significó una inversión de US$ 25 millones, entró en operaciones el cuarto trimestre de 2013, al igual que la reforma a la máquina papelera N° 8 de la misma planta, la que con una inversión de US$ 17 millones, permitió optimizar su eficiencia e incrementar su producción en 15 mil toneladas por año.

Con fecha 24 de enero de 2013, la Quincuagésima Tercera Junta Extraordinaria de Accionistas, aprobó aumentar el capital social de la matriz Empresas CMPC S.A. en US$ 500 millones, mediante la emisión de 155.602.948 acciones de pago sin valor nominal. El Directorio de Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., en sesión celebrada el 18 de abril de 2013, resolvió fijar el precio de colocación del aumento de capital en $ 1.480 por acción. Con fecha 9 de mayo de 2013 se dio inicio al período de suscripción preferente el cual estuvo vigente hasta el día 8 de junio de 2013. En dicho período, se suscribió el 95,27% del total de las acciones ofrecidas, quedando un remanente de 7.353.164 acciones. Este remanente fue colocado mediante un remate en la Bolsa de Comercio de Santiago el día 27 de septiembre a un precio de $ 1.600 por acción. Con esto, el total de acciones de la Compañía quedó conformado por 2.375.000.000 de acciones de una sola serie.

Con fecha 25 de abril de 2013, se efectuó la Junta Ordinaria de Accionistas N° 22 de Inversiones CMPC S.A. En esta Junta se aprobó: i) los balances, estados financieros y memoria anual del ejercicio 2012; ii) designar como auditor externo de la Sociedad para el ejercicio 2013 a la firma Ernst & Young.

Con fecha 8 de mayo de 2013 Inversiones CMPC S.A., actuando a través de su agencia en Islas Cayman, emitió un bono internacional acogido a la regla 144A Regulación S, de la *United States Securities Act* de 1933, por un monto de US$ 500 millones. El plazo del bono es de 10 años. El bono pagará una tasa de interés nominal de 4,375% y la tasa efectiva de colocación fue de 4,469% anual.

Los intereses se pagarán semestralmente y el capital se amortiza en una cuota al vencimiento. Empresas CMPC S.A. es el garante y codeudora solidaria de esta emisión y los recursos serán destinados a usos generales corporativos. Actuaron como bancos colocadores Deutsche Bank y J.P. Morgan.

Con fecha 8 de agosto de 2013, se colocó la primera piedra del proyecto de ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba, localizada en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. El proyecto consiste en construir una segunda línea de producción en la Planta Guaíba, 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, El proyecto se encuentra financiado entre otras fuentes, por un préstamo del Banco BNDES de Brasil, el aumento de capital recientemente efectuado y un bono internacional citado en el párrafo anterior. La puesta en marcha se prevé para mediados del año 2015. A la fecha de este reporte, el proyecto se encuentra en plena construcción, según lo programado.

En el ejercicio 2013, el Directorio de Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., aprobó la ejecución de dos proyectos de cogeneración eléctrica a base de gas natural en las Plantas Puente Alto y Talagante. Ambos proyectos implicarán una inversión conjunta de aproximadamente US$ 102 millones. Se espera así, contar con generación propia de aproximadamente 70 MW a principios del segundo semestre de 2015, y así garantizar parte importante del suministro eléctrico requerido por las operaciones de ambas plantas.

En el ejercicio 2013, el Directorio de Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., aprobó un proyecto consistente en una nueva línea productiva para productos Tissue en México, lo que significará una inversión de aproximadamente US$ 127 millones, incluyendo una nueva máquina papelera y varias líneas de conversión asociadas. Adicionalmente, para esta misma localización, se aprobó la construcción de una unidad de cogeneración eléctrica a base de gas natural, con una inversión aproximada a los US$ 34 millones. Estos proyectos deberán estar en producción hacia fines de 2015.

El Directorio de Empresas CMPC S.A., matriz de Inversiones CMPC S.A., decidió llevar a cabo una reorganización de sus negocios de Papel y productos de Papel en búsqueda de eficiencias operacionales. Esta decisión implicará la absorción de CMPC Productos de Papel por CMPC Papeles y la fusión de las filiales Envases Impresos y Envases Roble Alto, eventos que quedarán perfeccionados durante el ejercicio 2014.