1. SINOPSIS DEL PERIODO

Los ingresos por venta de CMPC en el periodo totalizaron US$ 1.213 millones, cifra 5% superior a los ingresos registrados en el mismo periodo del 2016. Contribuyeron a esto el mayor volumen vendido de celulosa fibra corta y fibra larga, el mayor volumen y precio de Plywood, y el mayor volumen y precio, medidos en dólares, de productos *tissue* y sanitarios en los principales mercados donde CMPC opera, lo que se vio contrarrestado por las caídas de precio en celulosa fibra corta y cartulinas comparado con igual periodo del año 2016.

El EBITDA consolidado de CMPC en el primer trimestre de 2017 fue de US$ 210 millones, 20% inferior al registrado en el mismo periodo de 2016. Ésto debido principalmente a mayores Costos de Operación, asociados a mayores Gastos de Fabricación del negocio Celulosa (por mantención de planta que se efectuaron en este periodo y no así en el mismo periodo de 2016) y Tissue, y por mayores Costos Directos de Venta asociados principalmente al mayor volumen vendido. El margen EBITDA (EBITDA/Ingresos) disminuyó desde 23% a 17%, respecto del mismo periodo del año anterior.

El resultado consolidado de CMPC en el periodo fue una pérdida de US$ 18 millones, asociado a una Pérdida Antes de Impuestos de US$ 44 millones, pero compensado en parte por un resultado positivo del Impuestos a las Ganancias de US$ 26 millones. La Pérdida antes de Impuestos se obtiene de un Resultado Operacional de US$ 54 millones, al cual se le restan Costos Financieros Netos de US$ 49 millones, un resultado negativo por concepto de Otras Ganancias (Pérdidas) de US$ 53 millones, principalmente por pérdidas ocasionadas por los incendios forestales ocurridos en Enero y Febrero de 2017, y una ganancia por Diferencia de Cambio de US$ 5 millones, debido principalmente a la apreciación del real brasileño y peso mexicano respecto del dólar. El resultado positivo en Impuestos a las Ganancias se debe principalmente al impacto de la apreciación del real brasileño en los impuestos diferidos. Este efecto disminuye la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en reales, y sus valores financieros, contabilizados en dólares en Brasil.

La diferencia en resultados respecto al mismo periodo del año anterior (utilidad de US$ 60 millones) se debe fundamentalmente a un menor resultado operacional por US$ 68 millones; a una pérdida en la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas) por US$ 53 millones (principalmente por las pérdidas ocasionadas por los incendios forestales antes mencionados). Todo ello, compensado en parte por Diferencia de Cambio positiva por US$ 31 millones, y por mayor utilidad en la provisión de Impuesto a las Ganancias, al comparar el mismo periodo en ambos años, de US$ 3 millones.

Resumen por segmento:

El negocio de Celulosa aumentó sus ingresos por ventas a terceros en 3% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor volumen de venta de celulosa fibra corta (8%), celulosa fibra larga (11%) y Plywood (21%), y por mayor precio CIF de Plywood (8%). Lo anterior contrarrestado en gran medida por menor precio de venta CIF de celulosa de fibra corta (-7%). Por otra parte hubo mayores costos de ventas, asociados al mayor volumen de venta y al mayor costo de madera y energía respecto al mismo periodo de 2016, y al efecto de paradas de plantas que se realizaron durante el primer trimestre de 2017, pero que no se realizaron durante el mismo periodo de 2016. Con lo anterior, el EBITDA de este negocio resultó ser un 31% inferior al mismo periodo del año anterior.

Cabe mencionar que en febrero de 2017 se produjo una detención inesperada en la línea 2 de planta Guaiba, a causa de una avería en la caldera recuperadora. Lo anterior, generó una pérdida en producción de aproximádamente 150 mil toneladas y, por consiguiente, afectó la cosecha de bosques, dado que los predios que la compañía posee en Brasil son utilizados principalmente para abastecer la planta. Aproximadamente la mitad del efecto en resultados, asociado a lo anterior, se vio reflejado durante el primer trimestre. Lo anterior debido a que la compañía mantenía inventarios para cumplir con compromisos de venta. La diferencia se verá reflejada en el segundo trimestre.

El negocio de Tissue tuvo mayores ingresos por ventas a terceros en 9% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a mayores volúmenes de venta y precios, denominados en dólares, de productos tissue en los principales países donde CMPC Tissue opera. Por otro lado, los Costos de Ventas fueron superiores en 5%, principalmente por mayores Gastos de Fabricación y mayores Costos Directos de Venta asociados en gran medida al mayor volumen vendido. Con todo lo anterior, el EBITDA del negocio aumentó un 15%.

El negocio de Papeles tuvo ingresos por ventas a terceros levemente inferiores en 1% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a menor volumen de papeles para corrugar y menor precios de venta de cartulinas y sacos, lo que fue compensado con mayor volumen de cajas de cartón y sacos. El EBITDA fue un 11% menor respecto al mismo periodo del año pasado, debido a los menores ingresos explicados anteriormente, y a un aumento en Costo de Ventas, principalmente por mayores Gastos de Fabricación y mayores Gastos Variables de Ventas.

Otros resultados:

Los Costos Financieros Netos alcanzaron los US$ 49 millones durante el periodo, similares a los US$ 48 millones registrados en el mismo periodo del año anterior.

Se registró una utilidad por Diferencia de Cambio en el periodo de US$ 5 millones, que se compara con una pérdida de US$ 26 millones en el mismo periodo del año anterior. Esta variación de US$ 31 millones se debe principalmente a la menor apreciación del real brasilero y del peso chileno al comparar ambos trimestres, además de las coberturas tomadas entre los periodos de comparación, asociadas a los bonos emitidos en Unidades de Fomento, en Chile, y la deuda en reales con el *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES) en Brasil. Las coberturas anteriores redujeron efectivamente la exposición a variaciones del peso chileno y del real brasilero en 48% y 49% respectivamente.

A marzo 2017 la provisión de Impuestos a las Ganancias acumula un resultado positivo de US$ 26 millones, lo que equivale a una variación positiva de US$ 3 millones respecto al mismo periodo del año anterior.

La Deuda Financiera[1] de la Compañía alcanzó los US$ 4.162 millones al 31 de marzo de 2017, similar a los US$ 4.153 millones registrados al 31 de marzo de 2016. Por su parte, la caja[2] aumentó, totalizando US$ 677 millones al 31 de marzo de 2017, mientras que en la misma fecha del año anterior era de U$ 633 millones. Con esto, la Deuda Financiera neta de CMPC (Deuda Financiera menos caja) al 31 de marzo de 2017, alcanzó los US$ 3.484 millones, disminuyendo en US$ 34 millones en comparación con la misma fecha del año anterior. Por otro lado, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] aumentó desde 3,14 veces al 31 de marzo de 2016 a 3,81 veces al 31 de marzo de 2017.

[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).

[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 Empresas CMPC S.A.

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

	1T 2017	1T 2016
Ingresos Ordinarios, Total	1.213.046	1.159.313
Costo de Operación (1)	(840.594)	(738.773)
Margen de Explotación	**372.452**	**420.540**
Otros Costos y Gastos de Operación (2)	(162.866)	(159.622)
EBITDA	**209.586**	**260.918**
% EBITDA/Ingresos de explotación	17%	23%
Depreciación, Amortización y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(142.360)	(135.637)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	(13.510)	(3.676)
Resultado Operacional	**53.716**	**121.605**
Ingresos Financieros	2.541	3.298
Costos Financieros	(51.487)	(51.171)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas	6	5
Diferencia de Cambio	4.703	(25.829)
Resultados por Unidades de Reajuste	(376)	(3.037)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(52.622)	(6.817)
Ganancia (pérdida) Antes de Impuestos	**(43.519)**	**38.054**
Impuesto a las Ganancias	25.568	22.433
Utilidad Neta (Ganancia)	**(17.951)**	**60.487**
Margen neto (5)	-1%	5%

(1) Costo de Ventas menos depreciación y amortización, 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.

CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: celulosa de fibra corta y fibra larga, productos *tissue* y sanitarios, cartulinas, papeles para corrugar, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, madera aserrada y remanufacturada y paneles contrachapados (*plywood*). CMPC se organiza en tres áreas de negocio: Celulosa, Papeles y Tissue, las que coordinadas a nivel estratégico y compartiendo funciones de soporte administrativo y control, actúan en forma independiente de manera de atender mercados con productos y dinámicas diferentes.

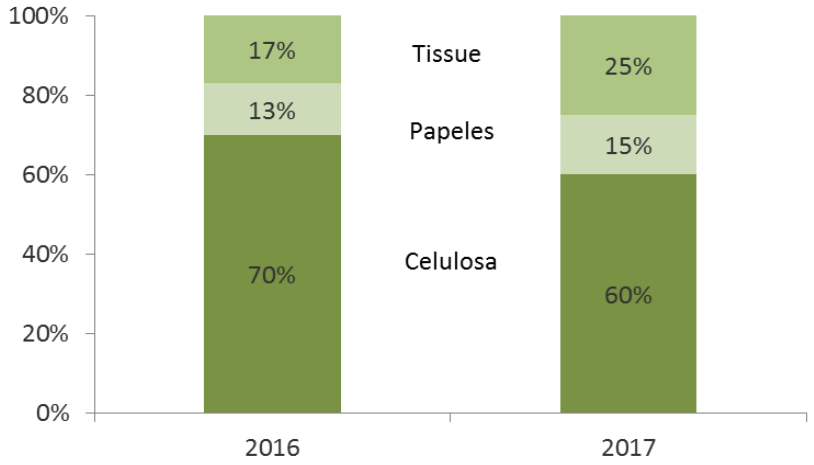
Durante el primer trimestre de 2017 los ingresos por ventas de CMPC fueron 5% superiores a los obtenidos el mismo periodo del año anterior, mientras que el costo de operación aumentó un 14%. El

margen de explotación fue de US$ 372 millones, con una disminución en la relación de margen de explotación a ventas, respecto del año anterior, de 36% a 31%.

El EBITDA consolidado de CMPC del primer trimestre de 2017 alcanzó US$ 210 millones, 20% inferior al obtenido en el mismo periodo del año anterior. El menor EBITDA se debe principalmente a mayores Gastos de Fabricación, por mantención de plantas del negocio Celulosa en el primer trimestre de 2017, lo que no ocurrió durante el mismo periodo del año anterior; y a mayores Costos Directos de Venta asociado al incremento de las ventas antes mencionado. A marzo de 2017 el margen EBITDA sobre ingresos ordinarios fue de 17%, inferior al 23% registrado en el año 2016.

La Fig. N°1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio. En ésta se aprecia que al cierre del primer trimestre de 2017 la participación del segmento Celulosa disminuyó 10 puntos porcentuales con respecto al mismo periodo del año anterior, llegando a un 60%. Por otra parte, el segmento Papeles aumentó en 2 punto, y el segmento Tissue aumentó su peso relativo en 8 puntos porcentuales.

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



En el primer trimestre, se registró una utilidad por Diferencia de Cambio en el periodo de US$ 5 millones, que se compara con una pérdida de US$ 26 millones en el mismo periodo del año anterior. Esta variación de US$ 31 millones se debe principalmente a la menor apreciación del real brasilero y del peso chileno al comparar ambos trimestres, además de las coberturas tomadas entre los periodos de comparación, asociadas a los bonos emitidos en Unidades de Fomento, en Chile, y la deuda en reales con el *Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social* (BNDES) en Brasil. Las coberturas anteriores redujeron efectivamente la exposición a variaciones del peso chileno y del real brasilero en 48% y 49% respectivamente.

Por su parte, el concepto Otras Ganancias (Pérdidas) mostró un resultado negativo de US$ 53 millones a marzo de 2017, pérdida mayor a la registrada en el mismo periodo de 2016, de US$ 7 millones, principalmente debido a pérdidas ocasionadas por lo incendios ocurridos en predios de CMPC durante los meses de Enero y Febrero de 2017 (US$ 41 millones), y a la provisión generada por la resolución del

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) en relación al negocio Tissue en Perú (US$ 13,6 millones).

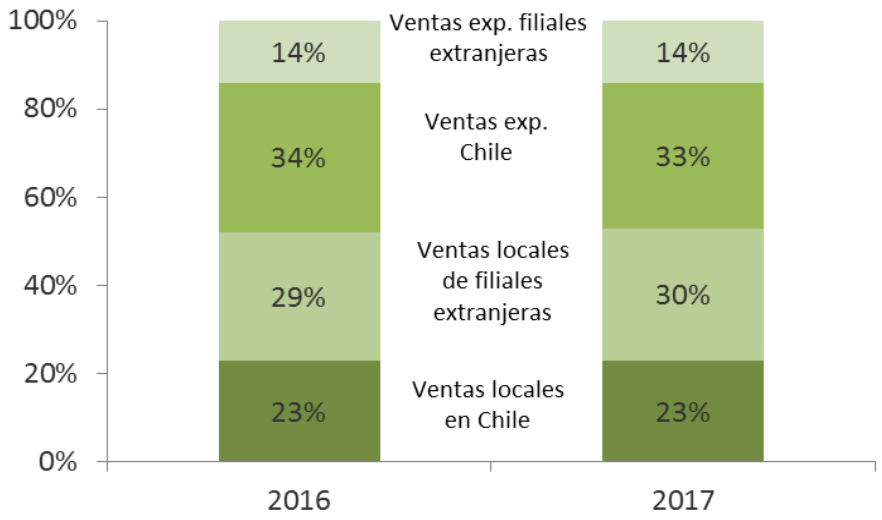
En la línea de Impuestos a las Ganancias, a marzo del 2017 se registró una utilidad de US$ 26 millones, levemente superior a la utilidad de US$ 22 millones registrado en el mismo periodo del año anterior. La utilidad en Impuestos, registrada en el primer trimestre de 2016 y 2017, se debe principalmente al efectos de tipo de cambio, ya que en ambos periodos la apreciación del real brasileño, sobre la base tributaria, disminuyó la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local, y sus valores financieros, contabilizados en dólares.

2.1.- Análisis de las ventas

CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios en el primer trimestre de 2017 alcanzaron US$ 1.213 millones, cifra 5% superior a los ingresos ordinarios obtenidos en el mismo periodo del año anterior. Por una parte, el mayor volumen de venta de celulosa en ambas fibras, de Plywood y en menor medida de cajas de cartón, junto con el mayor precio, en dólares, de productos *tissue* y sanitarios originados en los principales mercados donde CMPC opera, contribuyeron a aumentar los ingresos. Lo anterior se compensa, en parte, por menores precios en celulosa fibra corta, cartulinas y madera aserrada; y por menores volúmenes en madera aserrada y papeles para corrugar.

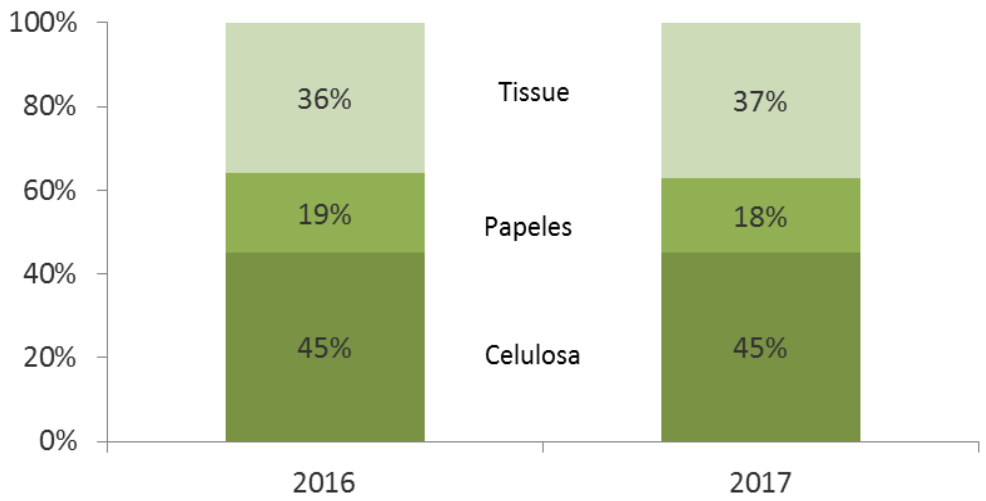
La Fig. N° 2 muestra que las ventas de exportación, del primer trimestre 2017, de subsidiarias extranjeras y las ventas locales en Chile no tuvieron variación respecto del mismo periodo del año anterior. Por otro lado el peso relativo de las ventas de exportación desde Chile disminuyeron (-1%), mientras que las ventas locales de subsidiarias extranjeras aumentaron (+1%).

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



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

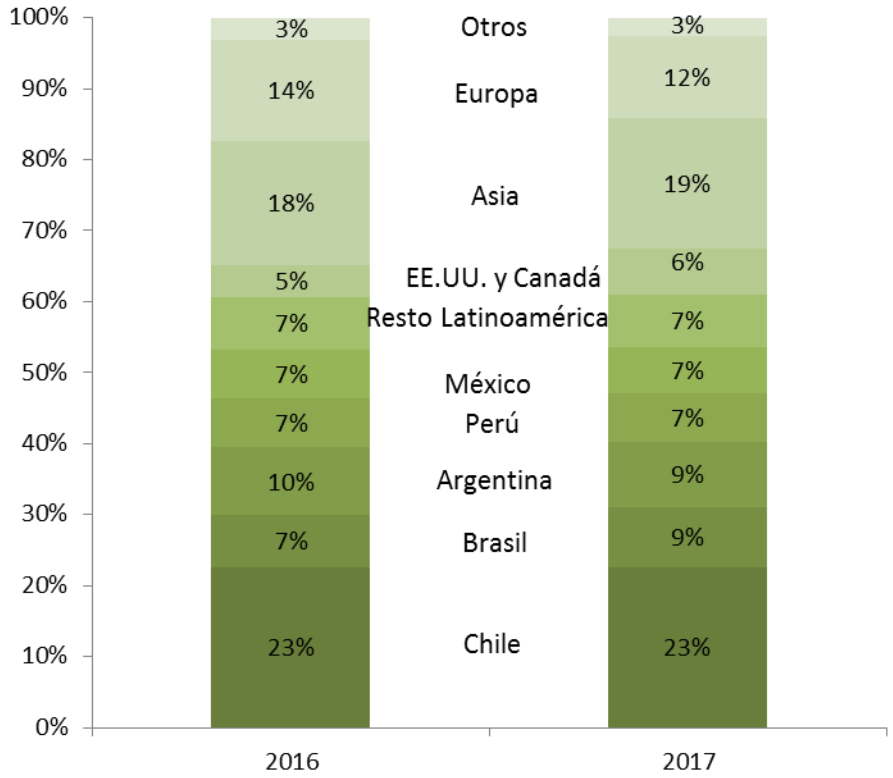
Fig. N° 3: Distribución de Ventas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado a marzo



En efecto, la Fig. N° 3 muestra un aumento de un punto porcentual del negocio Tissue en el peso relativo de las ventas consolidadas, llegando a 37% a marzo de 2017. Por su parte, Papeles disminuyó su participación relativa en un punto porcentual, mientras que Celulosa se mantuvo en el mismo nivel del año anterior.

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

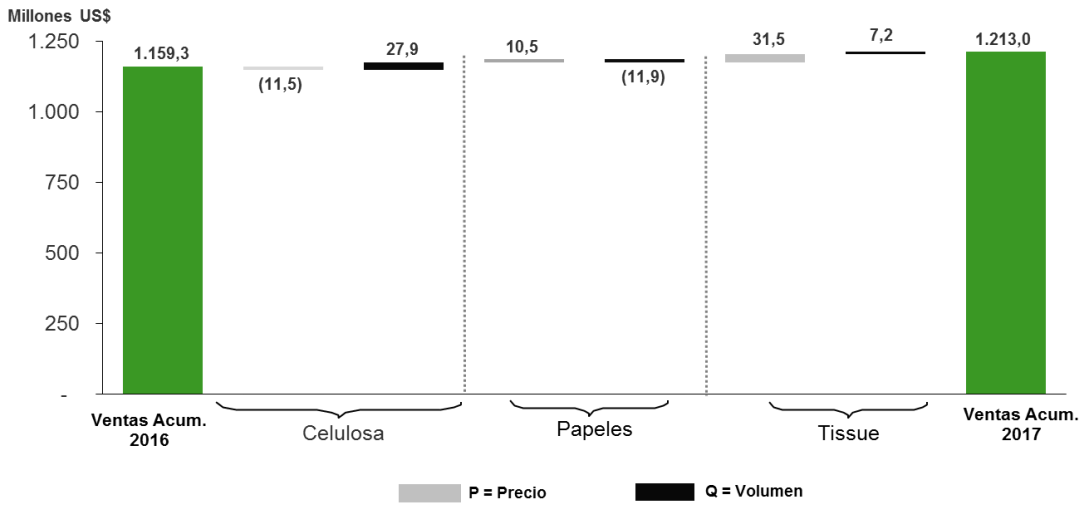
Fig. N° 4: Distribución de Ventas a Terceros por Destino
Basado en valores en dólares, acumulado a marzo



En las ventas por destino, Europa disminuyó su peso relativo en dos puntos porcentuales, principalmente por menor volumen de ventas de fibra corta y cartulinas. Por otra parte, Brasil aumentó en dos puntos porcentuales, principalmente por mayores ventas de productos *tissue*. Finalmente, Asia aumentó su peso relativo en 1 punto porcentual al igual que EE.UU y Canadá.

La Fig. 5 muestra las variaciones de la venta a terceros consolidada por segmento, en donde se aprecia que la principal variación de la venta entre periodos, está en el segmento Tissue y Celulosa, cuyos principales efectos provienen de mayores precios de venta en Tissue (+US$ 32 millones) y mayor volumen en Celulosa (+US$ 28 millones), los que fueron compensados en parte por el efecto de los menores precios de Celulosa (-US$ 12 millones) y menores volúmenes en Papeles (-US$ 12 millones).

Fig. N° 5: Análisis de Variación de Venta a Terceros Consolidada (efecto precio y volumen)
Cifras en Millones de Dólares



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

	Áreas de negocios (segmentos operativos) en MMUS$						
Conceptos	**Celulosa**	**Papeles**	**Tissue**	**Total segmentos**	**Otros (2)**	**Ajustes (3)**	**Total Entidad**
Acumulado al 31 de marzo de 2017							
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	609,7	225,0	453,0	1.287,7	8,9	(83,5)	**1.213,0**
EBITDA determinado por segmento(1)	**129,4**	**32,5**	**52,5**	**214,4**	**(4,6)**	**(0,2)**	**209,6**
EBITDA/Ingresos de explotación	21%	14%	12%	17%			**17%**
Acumulado al 31 de marzo de 2016							
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	600,7	226,9	415,3	1.243,0	9,9	(93,6)	**1.159,3**
EBITDA determinado por segmento(1)	**187,4**	**36,5**	**45,6**	**269,5**	**(7,6)**	**(1,0)**	**260,9**
EBITDA/Ingresos de explotación	31%	16%	11%	22%			**23%**

(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) Corresponde a las operaciones de CMPC, Inversiones CMPC S.A, Servicios Compartidos CMPC S.A y Portuaria CMPC S.A, no incluidas en los segmentos principales.
(3) Ajustes y eliminaciones entre segmentos de operación de la misma entidad.

Celulosa: Los ingresos por ventas a terceros del primer trimestre de 2017 aumentaron en un 3% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor volumen de venta de celulosa fibra corta (8%), celulosa fibra larga (11%) y Plywood (21%), y por mayor precio CIF de Plywood (8%). Lo anterior contrarrestado en gran medida por menor precio de venta CIF de celulosa de fibra corta (-7%).

Por otra parte hubo mayores costos directos, que se asocian al mayor volumen de venta y al mayor costo de madera y energía respecto al mismo periodo de 2016, y variación en la mantención de plantas respecto al primer trimestre del año anterior. Con lo anterior, el EBITDA de este negocio resultó ser un 31% inferior al mismo periodo del año anterior.

Tissue: Los ingresos por ventas en el primer trimestre de 2017 aumentaron 9% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por mayor volumen de venta de productos tissue, además de mayores precios en dólares de productos tissue en la mayoría de los países donde CMPC Tissue opera. Por su parte, los costos de venta aumentaron en 5% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente los Gastos de Fabricación y los Costos Directos de Venta asociado al mayor volumen vendido, contrarrestado por el efecto positivo de la depreciación de las monedas locales en dichos costos y por menores costos de químicos y energía. El EBITDA del primer trimestre aumentó un 15% respecto al mismo periodo de 2016.

Papeles: Los ingresos por ventas a terceros del primer trimestre de 2017 disminuyeron un 1% respecto al mismo periodo del año anterior, debido a menor volumen de papeles para corrugar y menor precios de venta de cartulinas y sacos, lo que se ve compensado con mayor volumen de cajas y sacos. El EBITDA fue un 11% menor respecto al mismo periodo del año pasado, debido a los menores ingresos explicados anteriormente, a un aumento en Costo de Ventas, principalmente por mayores Gastos de Fabricación y mayores Gastos Variables de Ventas.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 31 de marzo de 2017 en comparación al 31 de marzo de 2016 es el siguiente:

El Activo Corriente presentó un aumento de US$ 18 millones. Esto se refleja principalmente en un aumento del Efectivo y Equivalentes al Efectivo de US$ 44 millones, Activos por Impuestos Corrientes por US$ 89 millones, e Inventarios por US$ 29 millones, compensado en parte por una disminución de Activos Biológicos por US$ 51 millones y por menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto por US$ 101 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento de US$ 38 millones, debido a un aumento de Activos Biológicos por US$ 176 millones; Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación por US$ 42 millones; Propiedades, Planta y Equipo por US$ 37 millones y Activos por Impuestos Corrientes, No Corrientes por US$ 18 millones, compensados en parte por menores Otros Activos no Financieros por US$ 242 millones.

Los Pasivos Corrientes presentan un aumento de US$ 767 millones, explicado principalmente por un aumento de Otros Pasivos Financieros por US$ 568 millones (por paso de largo a corto plazo del Bono 144-A con vencimiento en Enero de 2018), de Otras Provisiones a Corto Plazo por US$ 147, y de Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar por US$ 90 millones, compensados en parte por una disminución de Pasivos por Impuestos por US$ 44 millones.

Los Pasivos No Corrientes presentan una disminución de US$ 688 millones, debido principalmente a la disminución de Otros Pasivos Financieros por US$ 592 millones (por paso de largo a corto plazo del Bono 144-A antes mencionado), de Pasivos por Impuestos Diferidos por US$ 72 millones, y de Otras Provisiones a Largo Plazo por US$ 20 millones.

El Patrimonio presenta una disminución de US$ 24 millones, lo cual se explica por menores Ganancias acumuladas por US$ 147 millones, compensado en parte por aumento de Otras Reservas por US$ 126 millones.

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

	Marzo 2017	Marzo 2016
Activos Corrientes	3.251	3.233
Activos No Corrientes	11.664	11.626
Total Activos	**14.915**	**14.859**
Pasivos Corrientes	1.815	1.047
Pasivos No Corrientes	5.091	5.779
Total Pasivos	**6.906**	**6.827**
Patrimonio Total	**8.009**	**8.033**
Total Patrimonio y Pasivos	**14.915**	**14.859**

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

	Marzo 2017	Marzo 2016
Liquidez (veces)		
Liquidez Corriente:		
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,79	3,09
Razón Acida :		
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,17	2,04
Endeudamiento		
Razón endeudamiento :		
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	0,86	0,85
Proporción de Deuda Corto Plazo:		
Pasivo Corriente / Total Pasivos	26,3%	15,3%
Proporción Deuda Largo Plazo:		
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	73,7%	84,7%
Cobertura de Costos Financieros:		
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	0,15	1,74
Actividad		
Rotación de activos		
Ingresos Ordinarios / Activos Totales Promedio del período	0,33	0,31
Rotación de inventarios		
Costo de Venta / Inventario Promedio del período	3,72	3,42
Permanencia de inventarios		
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	96,7 días	105,2
Valor libro por acción (US$)		
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones	3,20	3,21

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Los principales componentes del Flujo Neto de Efectivo originado en cada periodo son los siguientes:

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

	Marzo 2017	Marzo 2016
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	247,3	176,8
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(86,4)	(54,4)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(76,7)	(8,0)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**84,3**	**114,4**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(3,2)	8,7
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**81,1**	**123,1**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	595,8	510,4
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**676,9**	**633,4**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	0,0	0,0
Caja al final del período	**676,9**	**633,4**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de Efectivo consolidado al 31 de marzo de 2017, respecto del 31 de marzo de 2016, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 247 millones en el primer trimestre del año 2017 (US$ 177 millones en el mismo periodo del año 2016), de los cuales US$ 31 millones positivos están asociados a variaciones en el capital de trabajo (US$ 83 millones negativos en el mismo periodo del año 2016), y US$ 216 millones a otros flujos operacionales (US$ 260 millones positivos en el mismo periodo del año 2016).

Las actividades de inversión consolidadas al 31 de marzo de 2017 significaron un uso de fondos por US$ 86 millones (US$ 54 millones al 31 de marzo de 2016). Estos flujos corresponden principalmente a la Inversión Neta en Compra de Propiedades, Planta y Equipo por US$ 86 millones (US$ 97 millones al 31 de marzo de 2016), a la Compra de Otros Activos a Largo Plazo por US$ 17 millones (US$ 13 millones al 31 de marzo de 2016), compensados en parte por Cobros Netos Procedentes de Contratos de Futuro, a Término, de Opciones y de Permuta Financiera por US$ 14 millones.

Los flujos netos de financiamiento consolidado al 31 de marzo de 2017 representaron un egreso de fondos por US$ 77 millones (US$ 8 millones al 31 de marzo de 2016), el cual se explica por Reembolsos de Préstamos por US$ 204 millones e Intereses pagados por US$ 47 millones, lo que es compensado por Importes Procedentes de Préstamos por US$ 176 millones.

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

La determinación de la Utilidad Líquida Distribuible, base para la cuantificación de los dividendos a repartir a los accionistas según la Política de Dividendos vigente, se presenta en la tabla siguiente:

Tabla N° 6: Utilidad liquida distribuible.

	Periodo terminado al 31/03/2017	Año terminado al 31/12/2016
	MUS$	MUS$
Ganancia (pérdida) del periodo/ejercicio atribuible a los propietarios de la controladora	**(16.158)**	**(17.332)**
Ganancia por ajuste a valor razonable plantaciones forestales - crecimiento	(35.388)	(172.623)
Mayor costo de las plantaciones forestales cosechadas y vendidas	48.898	210.982
Variación del valor razonable de las plantaciones forestales	**13.510**	**38.359**
Impuestos diferidos asociados al valor razonable de las plantaciones forestales	**(3.651)**	**(5.077)**
Minusvalía comprada Losango-FBR Florestal Ltda.	**(4.195)**	**-**
Utilidad / (Pérdida) líquida distribuible	**(10.494)**	**15.950**
Aplicación política de dividendos	**-**	**4.785**
Dividendo por acción (US$/Acciones en circulación)	**-**	**0,0019**

Durante el periodo terminado al 31 de marzo de 2017 y el año 2016 los dividendos pagados fueron los siguientes:

N° Dividendo	US$ por acción (1)	CLP por acción	Fecha de pago
Eventual N° 265	0,015074	10	11 de mayo de 2016

(1): Para la conversión del dividendo 265 a pesos chilenos (CLP) se utilizó el tipo de cambio del día de la Junta de Accionistas. La cantidad actual de acciones en circulación asciende a 2.500.000.000 acciones (Ver nota 29).

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla N° 7.

Tabla N° 7: Indicadores de Rentabilidad

	Marzo 2017	Marzo 2016
Utilidad sobre ingresos (anual): *Ganancia / Ingresos Ordinarios*	-1,48%	5,22%
Rentabilidad anual del patrimonio: *Ganancia / Total Patrimonio promedio del período* (1)	-0,90%	3,00%
Rentabilidad anual del activo: *Ganancia / Activos promedio del periodo*	-0,48%	1,63%
Rendimiento anual de activos operacionales: *Resultado Operacional* (2) */ Activos Operacionales promedio del período* (3)	1,60%	3,62%
Retorno de dividendos: *Div. Pagados (año móvil)* (4) */ Precio de mercado de la acción* (5)	0,62%	0,53%
Utilidad por acción (US$): *Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones* (6)	-0,01	0,02

(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) Dividendos pagados expresado en US$.
(5) Precio de mercado de la Acción: Precio bursátil de la acción al cierre del período.
(6) Considera número de acciones promedio del período.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICIÓN DE CAMBIO

Empresas 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 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 Contraloría, Finanzas y Auditoría Interna coordinan y controlan la correcta ejecución de las políticas de prevención y mitigación de los principales riesgos identificados. Adicionalmente, existen Comités de Directorio, de Auditoría y de Riesgos Financieros que analizan las diferentes propuestas y actividades en temas de su competencia.

6.1.- Riesgo de mercado

Un porcentaje considerable de las ventas de CMPC proviene de productos cuyos precios dependen de las condiciones prevalecientes en mercados internacionales, en los cuales la Compañía no tiene una gravitación significativa ni control sobre los factores que los afectan. Entre estos factores destacan las fluctuaciones de la demanda mundial (determinada principalmente por las condiciones económicas de China, 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. Una de las principales categorías de productos de CMPC es la celulosa *kraft* blanqueada, la cual representa algo menos de un tercio de la venta consolidada y es comercializada a cerca de 270 clientes en 44 países en Asia, Europa, América y Oceanía. Cabe señalar que actualmente, además del proyecto de expansión puesto en marcha por CMPC el año 2016 en Guaiba, existen varios proyectos de nuevas líneas de producción de celulosa, recientemente puestos en marcha, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Brasil e Indonesia, entre otros países, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años y, por lo tanto, un potencial efecto adverso en los precios de mercado.

Al respecto, 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 una reducción de costos de productos con mayor elaboración, especialmente *tissue* y cartulinas.

Cabe mencionar que nuestra capacidad de redistribuir la exportación de nuestros productos a diferentes mercados, en respuesta a cualquier circunstancia adversa y aún así lograr nuestros precios deseados, puede ser limitada.

6.2.- Riesgos financieros

Los principales riesgos financieros que CMPC ha identificado son: riesgo de condiciones en el mercado financiero (incluyendo riesgo de tipo de cambio y riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Es política de CMPC concentrar gran parte de sus operaciones financieras de endeudamiento, colocación de fondos, cambio de monedas y contratación de derivados en su subsidiaria Inversiones CMPC S.A. Esto tiene como finalidad optimizar los recursos, lograr economías de escala y mejorar el control operativo.

Es importante señalar que nuestra capacidad de acceder a créditos o mercados de capitales locales o internacionales puede verse restringida cuando se necesite financiamiento, lo que podría generar efectos materiales adversos en nuestra flexibilidad a la hora de reaccionar a diversas condiciones económicas y de mercado.

6.2.1.- Riesgo de condiciones en el mercado financiero

(i) Riesgo de tipo de cambio: CMPC se ve afectada por las fluctuaciones de monedas, lo que se expresa de tres formas. La primera de ellas 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. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es por diferencias de cambio, originada por un eventual descalce contable que exista entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera (Balance) denominados en monedas distintas a la moneda funcional, que en el caso de CMPC es el dólar de los Estados Unidos de América. La tercera afecta la provisión de impuestos diferidos en Brasil para aquellas sociedades que utilizan una moneda funcional distinta de la moneda tributaria.

Las exportaciones de CMPC y sus subsidiarias representaron aproximadamente un 47% de la venta del primer trimestre de 2017, 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.

A su vez, 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 periodo un 53% de las ventas totales de la Compañía. Dichas ventas se realizaron principalmente en monedas locales.

Por otra parte, se estima que el flujo de ingresos en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda alcanza un porcentaje superior al 54% 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 marzo de 2017 se tenía cubierta una proporción significativa de las ventas estimadas de cartulinas y maderas en Europa, en euros y libras, hasta el año 2018.

Considerando que la estructura de los flujos de 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 de América) es diferente de la tributaria (moneda local de la respectiva unidad de negocio). En 2016, esto se produce en los negocios del segmento Celulosa en Brasil. Así, una devaluación de esta moneda frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto Diferido. Cabe destacar que a contar del 1 de enero de 2016 el Servicio de Impuestos Internos de Chile autorizó a CMPC a llevar los registros contables tributarios en moneda Dólar estadounidense en todas las sociedades chilenas subsidiarias de CMPC, a excepción de CMPC Tissue que tiene como moneda funcional el peso chileno. Este cambio de moneda contable tributaria, permitirá aminorar los efectos sobre los impuestos diferidos que generan las variaciones en el valor de tipo de cambio del peso chileno respecto del dólar estadounidense.

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. Los pasivos financieros están mayoritariamente a tasas de interés fija. Para aquellas deudas cuya tasa de interés es flotante, CMPC minimiza el riesgo, generalmente, mediante la contratación de derivados, alcanzando así un 97% de la deuda a tasas de interés fija. Por tanto, el riesgo por variaciones en las tasas de interés de mercado es relativamente bajo.

6.2.2.- Riesgo de crédito

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

CMPC administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes, que se administra a través de un Comité de Crédito Corporativo y mediante la transferencia del riesgo (utilizando cartas de crédito o seguros de crédito) o garantías, que cubren en conjunto la mayor parte de las ventas de exportación y 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 que la contraparte de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo que 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

Empresas CMPC. Además, es política de CMPC operar con bancos e instituciones financieras con clasificación de riesgo similar o superior a la que tiene la Compañía.

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. 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.

La Compañía, como se señaló, concentra sus deudas financieras con terceros en la subsidiaria Inversiones CMPC S.A., la cual a su vez financia a las subsidiarias operativas. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios y bonos, colocados tanto en los mercados internacionales como en el mercado local de Chile.

Cabe señalar que su prudente política financiera, contenida en la Política de Objetivos Financieros de CMPC (ver Nota N°3 de los Estados Financieros Consolidados), sumada a su posición de mercado y calidad de activos, permite a Empresas CMPC S.A. contar con la clasificación de crédito internacional de BBB- según *Standard & Poor's* (*outlook* estable), *Baa3* según *Moody's* (*outlook* estable), y BBB+ según Fitch Ratings (*outlook* negativo), una de las mejores de la industria forestal, papel y celulosa en el mundo.

6.3.- Riesgos operacionales

6.3.1.- Riesgos de operaciones industriales y forestales

Paralizaciones de operaciones 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 CMPC. Dentro de los eventos más significativos que pueden generar paralizaciones de las operaciones en las instalaciones productivas están aquellos derivados de fenómenos naturales tales como terremotos, inundaciones, tormentas y sequías como así también aquellas situaciones producto de incendios, averías de maquinaria, interrupción de suministros, derrames, explosiones, actos maliciosos y de terrorismo, entre otros. También, caben dentro de este punto los riesgos de paralización provenientes de acciones ilegales de terceros, tales como tomas, bloqueos y sabotaje.

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales en CMPC es proteger de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, los activos de la Compañía, el medio ambiente y la continuidad de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes y pérdidas con 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 compañías de seguros. Adicionalmente, CMPC tiene un plan de mejoramiento continuo de su condición de riesgo operacional con el objeto de prevenir y 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 y coordinados a nivel corporativo.

CMPC y sus subsidiarias mantienen contratadas coberturas de seguros mediante los cuales se transfiere una parte sustancial de sus riesgos principales. Estas coberturas de riesgos están formalizadas mediante pólizas contratadas con compañías de seguros locales, respaldadas por reaseguradores internacionales, todos de primer nivel. Los riesgos asociados a las actividades operacionales de los negocios son reevaluados permanentemente para optimizar las coberturas, según las ofertas competitivas del mercado asegurador. 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, como las ocasionadas por los incendios ocurridos recientemente en Chile, y otros riesgos de la naturaleza, los que tienen cobertura parcial de seguros, con limitaciones por deducibles y máximos indemnizables, determinados en concordancia con las pérdidas históricas y los niveles de prevención y protección establecidos. Otros riesgos no cubiertos, tales como los biológicos, podrían afectar adversamente las plantaciones.

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

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

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.

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir de la generación a base de biomasa y gas natural, y con contratos de suministro con terceros. En los últimos años, CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa trabajando en el desarrollo de un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. Durante el periodo, la generación propia representó un 84% del consumo de las operaciones en Chile. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro.

Dentro de los múltiples suministradores de productos y servicios de CMPC en Chile y Brasil, 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, tales como las acontecidas en el último tiempo en algunas regiones de Chile, las operaciones de CMPC podrían verse alteradas.

6.3.3.- Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de CMPC están reguladas por normas medioambientales en todos los países donde opera. CMPC se ha caracterizado por generar bases de desarrollo sostenible en su gestión empresarial, lo que ha significado la adopción voluntaria de estándares de cumplimiento generalmente más exigentes que los establecidos en las regulaciones legales locales. Esto le ha permitido adaptarse y dar cumplimiento a modificaciones en la legislación ambiental, sin embargo, el cambio climático, así como cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pueden tener impacto en las operaciones de la Compañía. Es importante señalar que el incumplimiento de estas u otras regulaciones mediambientales puede traer consigo costos que podrían afectar la rentabilidad del negocio.

Desde el año 2012 las plantaciones de 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 CMPC por el medioambiente y el desarrollo sostenible y complementan certificaciones similares de larga data. Además, CMPC tiene la certificación PEFC de manejo forestal e ISO 14.001 como sistema de gestión ambiental en la mayoría de sus operaciones. En 2015 y 2016, Empresas CMPC fue incluida en el Índice de Sostenibilidad del Dow Jones (DJSI Chile Index), el cual incluye a 21 empresas chilenas que cumplen los criterios de sostenibilidad de mejor forma que sus pares de la industria.

6.3.4.- Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

Como ha sido ampliamente difundido por los medios de comunicación, un incremento en los hechos de violencia ocurridos en las regiones del Biobío y la Araucanía han tenido como resultado incendios intencionales que afectan a predios y maquinaria de agricultores, empresas contratistas y del rubro forestal. Las zonas afectadas presentan bajos niveles de desarrollo económico y diversos problemas sociales de larga data. A pesar del escalamiento en la cantidad y violencia de las acciones, hasta el momento la problemática se ha circunscrito a zonas específicas y los efectos sobre CMPC han sido limitados. Desde hace muchos años, la Compañía ha procurado establecer estrechos vínculos con las comunidades, generando programas de empleo, educación y fomento al desarrollo productivo e iniciativas de micro-emprendimiento para ayudar al progreso de las familias que viven en dichos lugares. De igual manera, CMPC protege 38 sitios de interés cultural Mapuche así como 309 captaciones de agua para consumo de las comunidades vecinas de las áreas de patrimonio forestal de la Compañía. Mayores detalles de estas actividades se encuentran en el Reporte Integrado de CMPC.

CMPC procura desarrollar una fluida relación con las comunidades donde desarrolla sus operaciones, colaborando en distintos ámbitos, dentro de los cuales se destaca la labor de Fundación CMPC, orientada a fortalecer la educación y la cultura de las comunidades donde Empresas CMPC tiene presencia.

Durante el periodo, sus programas educativos en Chile beneficiaron a 8.989 niños de 53 escuelas, jardines infantiles y salas cunas de 11 comunas; a través de la capacitación y asesoría a 367 profesores, 69 directivos y 194 educadoras y técnicos de párvulos.

En el área cultural, el Parque Jorge Alessandri –un parque de 11 hectáreas abierto a la comunidad en la Región del Bío Bío- recibió numerosas visitas en sus áreas culturales y educativas. En el mes de marzo de 2016, CMPC impulsó la inauguración de un nuevo Museo Artequín, en la ciudad de Los Ángeles, que aporta a la cultura y arte de esta ciudad a través de la exhibición de reproducciones de arte, visitas guiadas y talleres educativos, los que recibieron 31.361 visitas. Asimismo, en julio de 2016 se iniciaron las obras de construcción de un nuevo Parque Cultural de 4,8 hectáreas, abierto para la comunidad de Nacimiento y que contará con especies nativas, senderos, un anfiteatro cultural, juegos infantiles y una laguna en dos niveles.

Como vecina de distintas localidades en los países donde opera, la Compañía mantiene una actitud de puertas abiertas y colaboración con los anhelos y desafíos de 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 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, 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.

La Compañía ha seguido implementando y fortaleciendo una serie de procesos, controles y sistemas para prevenir la ocurrencia de actos de corrupción y de los delitos de cohecho, lavado de activos y financiamiento al terrorismo. Dichas normas y controles fueron implementados con el apoyo de expertos y han sido certificados por una entidad calificada, sumándose además a los procesos existentes de las Gerencias de Contraloría y Auditoría Interna de la Compañía, que dentro de sus objetivos contemplan el velar por el estricto cumplimiento del marco legal aplicable y las normativas internas.

Hacemos referencia a lo comunicado al mercado mediante hechos esenciales de fecha 28 de octubre de 2015 y 15 de diciembre de 2015, que dan cuenta de información relativa a conductas contrarias a la libre competencia que involucraron a las subsidiarias CMPC Tissue S.A. en Chile y Protisa en Perú. Como se indica en las comunicaciones señaladas, CMPC ha adoptado una serie de medidas, las que se incorporan y dan por reproducidas en la presente, tendientes a mitigar estos riesgos de cumplimiento.

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

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

CMPC tiene operaciones industriales en 8 países (Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay). Las operaciones localizadas en Chile concentran un 60% de los activos totales y dan origen a un 55% de las ventas. Por su parte, las operaciones en Brasil representan aproximadamente un 30% de los activos totales de CMPC.

En los países donde CMPC opera, los estados 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. En los últimos años, en países tales como Chile, Mexico, Perú y Colombia, se han implementado reformas tributarias, mientras que en Brasil se encuentra en proceso de discusión una de este tipo, cuyos resultados son inciertos. Todas estas modificaciones legales impactan o impactarán en el rendimiento económico de la compañía disminuyendo sus flujos destinados a pagar las inversiones allí realizadas como también afectando su ahorro y futuras inversiones.

7. TENDENCIAS Y HECHOS RELEVANTES

Es política de CMPC 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.

Los principales proyectos recientemente ejecutados y en desarrollo en CMPC son los siguientes:

- Cartulinas CMPC se encuentra desarrollando un proyecto de continuidad operativa y mejoramiento de calidad y productividad en Planta Maule. Este proyecto se está implementando en etapas y se espera concluya durante el primer trimestre del 2018. En su desarrollo completo se estimó una inversión total de US$ 122 millones, restando a la fecha US$30 millones por desembolsar.

- CMPC Tissue construyó una nueva Planta de papel *tissue* ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto, considera una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución, con una inversión aproximada de US$ 139 millones, lo que permitirá incrementar la producción de papel en dicho país en 54 mil toneladas anuales. La Planta se encuentra en operación, tanto en la fabricación de papel como en la conversión. Actualmente restan US$30 millones por desembolsar.

- CMPC Celulosa está desarrollando un proyecto para la renovación del horno de cal y planta de caustificación de la Planta Laja de Celulosa. La inversión total aprobada es de US$ 125 millones y se espera completar su ejecución el primer trimestre de 2018. Actualmente restan US$57 millones por desembolsar.

- CMPC Celulosa dio inicio a las obras de construcción de su nuevo edificio corporativo localizado en la ciudad de Los Angeles, Región del Bio Bio, el que permitirá mejorar las eficiencias de sus operaciones. La inversión prevista es de US$ 24 millones y debería estar operativo el primer semestre de 2018, restando a la fecha US$19 millones por desembolsar.

Con fecha 28 de octubre de 2015 se comunicó al mercado, como hecho esencial bajo la Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, información relativa a conductas contrarias a la libre competencia en las que habrían participado miembros de la plana gerencial de la filial CMPC Tissue S.A. Dicha comunicación, junto con informar del requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica y de las medidas adoptadas por CMPC desde que tuvo conocimiento de los hechos, hacen constar el cese de la reserva del hecho esencial de fecha 27 de marzo de 2015 y su actualización de fecha 12 de agosto de 2015, en los que se incluyen antecedentes de las conductas antes enunciadas. El contenido de cada una de dichas comunicaciones se incorpora y da por reproducido en el presente análisis razonado.

En el marco de la mediación conducida por el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) la Compañía suscribió un compromiso de restituir las sumas cobradas indebidamente o en exceso a los

consumidores, con motivo de los hechos requeridos por la FNE en el mercado masivo de *tissue* en Chile. Dicha restitución se hará efectiva una vez que el acuerdo alcanzado sea ratificado judicialmente por sentencia ejecutoriada dictada por un juez definitivamente competente, de forma tal que produzca efectos *Erga Omnes*.

Con fecha 27 de enero de 2017 mediante hecho esencial, CMPC informó el acuerdo alcanzado con el SERNAC y organizaciones de consumidores, para restituir a los consumidores los montos cobrados indebidamente o en exceso, producto de los hechos requeridos por la Fiscalía Nacional Económica (FNE) en el mercado de *tissue* en Chile, por la suma de $ 97.647.000.000 lo que al tipo de cambio a la fecha del acuerdo es aproximadamente a US$ 150 millones Dicha suma se encuentra depositada en el Banco Estado desde el día 2 de Marzo de 2017, devengando intereses, los que netos de impuestos serán destinados a financiar el mecanismo de restitución.

Mediante hecho esencial de fecha 31 de enero de 2017, se informó que diversas plantaciones forestales de la Compañía habían sido afectadas por los incendios ocurridos en el país durante este verano, sin que pudiera estimarse a esa fecha la cantidad de plantaciones afectadas ni su efecto en los resultados, lo que se informaría una vez que estuvieran dadas las condiciones para hacer las evaluaciones respectivas.

Con fecha 9 de marzo de 2017, mediante hecho esencial, se complementó la información antes señalada indicando que el Directorio acordó registrar en los estados financieros correspondientes a enero de 2017 un cargo a resultados por la suma de US$ 41.065.000, producto del daño al patrimonio causado por los incendios descritos que afectaron las 19.000 hectáreas informadas oportunamente. Este cargo a resultados no implicó uso de caja.

En febrero de 2017, la línea 2 de la planta de celulosa, Guaiba, tuvo una detención inesperada que duró 38 días. La detención fue causada por una avería en la caldera recuperadora, la cual detuvo por completo la producción de celulosa de esa línea. El impacto en la producción fue de aproximadamente 150 mil toneladas y, por consiguiente, afectó la cosecha de bosques, dado que los predios que la compañía posee en Brasil son utilizados principalmente para abastecer la planta. Aproximadamente la mitad del efecto en resultados se vio reflejado durante el primer trimestre. Lo anterior debido a que la compañía disponía con inventarios suficientes para aminorar parcialmente este impacto. La diferencia se verá reflejada en el próximo trimestre.

Con fecha 31 de marzo se realizó el closing 2 de la compra de los Predios Losango. Esto permitió que CMPC adquiriera 38 mil hectáreas de plantaciones de eucaliptus, junto con la compra del 49% de la sociedad dueña de 100 mil hectáreas en donde se encuentran estas plantaciones. Esta superficie se encuentra ubicada en la zona sur del estado de Rio Grande do Sul. Este closing es parte del acuerdo informado por CMPC en Septiembre del año 2012 respecto de la compra de los Predios Losango por R$ 615 millones de reales a Fibria Celulose S.A., etapa que estaba sujeta a aprobaciones legales, las que fueron obtenidas durante los últimos meses.

En marzo 2017, Inversiones CMPC S.A. obtuvo una *Línea Comprometida* con Banco Santander, Export Development Canada, Scotiabank & Trust (Cayman) LTD y The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, LTD, actuando como estructurador. Esta línea asciende a US$ 400 millones y posee un plazo máximo de 3 años. Al 31 de marzo la línea no ha sido girada.

Con fecha 30 de marzo de 2017, mediante hecho esencial, se informó la colocación de un bono acogido a la regla 144A Regulación S de la United States Securities Act de 1933, por un monto de US$ 500 millones, cuyos fondos se recibieron el 4 de abril de 2017. El plazo del bono es de 10 años, el cual pagará una tasa de interés nominal de 4,375%. La tasa efectiva de colocación es de 4,42% anual, con un spread sobre el bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años de 2,00%. Sus intereses se pagarán semestralmente y el capital se amortiza en una cuota al vencimiento.

Con fecha 15 de diciembre de 2015 se comunicó al mercado, como hecho esencial bajo la Norma de Carácter General N° 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros, información relativa a conductas contrarias a la libre competencia que involucrarían a la filial Protisa Perú. En esa comunicación se informó del inicio de un proceso administrativo sancionador que INDECOPI del Perú notificó a Protisa, así como de las medidas adoptadas por la Compañía al conocer la ocurrencia de esos hechos. La investigación se origina en una auto-denuncia formulada por la empresa, la cual ha colaborado activamente con las autoridades respectivas para el esclarecimiento de los hechos. El contenido de esa comunicación y de los antecedentes del caso se incorporan y se dan por reproducidos en el presente análisis razonado. El procedimiento señalado concluyó con una resolución emitida por INDECOPI, el día 5 de abril de 2017, en donde impuso una multa a la filial Protisa, la que deducidos los descuentos obtenidos por la colaboración efectiva bajo el programa de clemencia por parte de la Empresa, significó un pago efectivo de S/ 44.281.360 (aproximadamente US$ 13,6 millones). La Compañía no apelará la resolución señalada y pagó la multa descrita.

En la Junta Ordinaria de Accionistas número 98 de Empresas CMPC S.A., celebrada el día 28 de abril de 2017, se aprobó el Balance, Estados Financieros y la Memoria Anual del ejercicio 2016 y se acordó además distribuir un dividendo eventual N° 266 de CLP 1,26 por acción, a pagar a contar del día 10 de mayo de 2017, a los titulares de acciones que figuren inscritas en el Registro de Accionistas a la medianoche del día 4 de mayo de 2017.
También, se tomó conocimiento de la política de dividendos fijada por el Directorio para el ejercicio 2017. Dicha política consiste en distribuir como dividendo un 30% de la utilidad líquida distribuible del ejercicio terminado el 31 de diciembre de 2017, mediante el reparto de 2 dividendos provisorios, aproximadamente en los meses de septiembre y diciembre del año 2017 o enero de 2018 y un dividendo final, que deberá acordar la Junta Ordinaria de Accionistas que deba pronunciarse sobre el ejercicio 2017, pagadero en la fecha que dicha Junta designe.
Además, se acordó designar como auditores externos de la Sociedad para el ejercicio 2017 a la empresa de auditoría externa Ernst & Young.