1. SINOPSIS DEL EJERCICIO

El tercer trimestre CMPC logró un EBITDA de US$ 337 millones, 34% superior al obtenido en el mismo periodo del 2014. Cabe recordar que durante el mes de mayo, y de acuerdo a lo programado, dio inicio a sus operaciones la segunda línea de producción de la Planta Guaíba en Brasil, el mayor proyecto de CMPC en su historia, aumentando la capacidad de producción de celulosa de la Compañía en 46%, de 2,8 a 4,1 millones de toneladas anuales. Durante el tercer trimestre, la nueva línea produjo 265 mil toneladas de celulosa, de las cuales se vendieron en el periodo 161 mil toneladas aproximadamente.

El EBITDA consolidado de CMPC acumulado al 30 de septiembre de 2015 fue de US$ 792 millones, 6% superior al registrado en el mismo período del año 2014, por mejores resultados en los segmentos Forestal, Celulosa y Tissue.

Los ingresos por venta de CMPC acumulados a septiembre de 2015 totalizaron US$ 3.603 millones, cifra 1% inferior a la registrada el mismo período del año 2014. Esta variación se debe principalmente a menores precios de venta de celulosa fibra larga, madera aserrada y productos tissue. Lo anterior se vio contrarrestado en gran medida por un mayor precio y volumen de celulosa fibra corta y mayor volumen de *plywood*.

El resultado consolidado de CMPC a septiembre de 2015 fue una pérdida de US$ 89 millones, que se compara con una utilidad de US$ 99 millones registrados el mismo período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a una mayor provisión de impuestos diferidos de US$ 149 millones y a una mayor pérdida por siniestros forestales y otros deterioros de US$ 39 millones. El cargo en impuestos diferidos se origina por la devaluación del real brasileño y del peso chileno, que aumenta la diferencia entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local, y sus valores financieros, que se contabilizan en dólares. No obstante lo anterior, dado que parte sustantiva de los ingresos de CMPC son en dólares y su costo en pesos chilenos y reales brasileños, la depreciación de estas monedas implica mayores márgenes medidos en dólares. Sin embargo, esta mejora en el resultado operacional no es recogida instantáneamente ya que dichos mayores márgenes se materializan en períodos posteriores.

Con fecha 28 de octubre de 2015 se comunicó al mercado, como hechos esenciales 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. Dichas comunicaciones, junto con informar de un reciente 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.

La Compañía se encuentra estudiando la forma de compensar el impacto que la infracción pudo haber tenido en los consumidores y evaluando el cauce institucional más adecuado para hacerlo. No es posible dimensionar actualmente este impacto. Asimismo, con la información disponible a esta fecha tampoco es posible estimar hoy los otros efectos que pudieran haberse generado fruto de los hechos antes mencionados, por lo que no se ha constituido provisión a este respecto.

Resumen por segmento:

El negocio Forestal aumentó su EBITDA en 33% con respecto al mismo período del año anterior. Esto se debe principalmente a un aumento en el volumen de venta de *plywood* y a una mayor venta de madera a empresas relacionadas producto de la mayor producción asociada a la nueva línea de Celulosa en Brasil. Los ingresos por venta a terceros disminuyeron en 3%, por menor venta de madera aserrada.

El negocio de Celulosa aumentó su EBITDA en 6%, explicado principalmente por un incremento en ingresos por ventas a terceros de 5% con respecto al año anterior. Esto se debe a mayores ventas de celulosa fibra corta por la entrada en operación de Guaíba línea 2 y a mejores precios de exportación de esta fibra. Lo anterior se vio atenuado por menor venta de celulosa larga y por menor venta de energía eléctrica al SIC debido a averías en 2 turbogeneradores, uno en Planta Laja y el otro en Planta Santa Fe.

El negocio de Papeles tuvo ingresos por ventas a terceros inferiores en 9% respecto a igual período del año anterior, debido a menor volumen y precio en la exportación de cartulinas. Lo anterior se compensa levemente por mayores volúmenes de venta de papeles para corrugar y papeles gráficos. El EBITDA del negocio mostró una disminución de 11% respecto a periodo del año 2014.

El negocio de Tissue aumentó su EBITDA en 13% con respecto al mismo período del 2014, lo cual se explica por una disminución en los costos operacionales y en los gastos fijos. Los ingresos por venta mostraron un buen desempeño expresados en monedas locales. Sin embargo, las depreciaciones de las monedas locales afectan negativamente los ingresos expresados en dólares en los países donde CMPC opera, lo provoca que los ingresos por ventas totales del negocio Tissue disminuyeran en 2% con respecto a igual período del año anterior.

Otros resultados:

En Otras Ganancias (Pérdidas) acumuladas a septiembre de 2015 se registró una pérdida contable por US$ 103 millones, correspondientes principalmente a una disminución de valor de activos biológicos de US$ 42 millones debido a siniestros forestales en Chile y Brasil. Además, se contabiliza un cargo de US$ 41 millones por concepto de fluctuación del valor a mercado de derivados financieros que permutan pasivos en UF a dólares. Cabe señalar que la pérdida por derivados financieros indicada anteriormente tiene como contrapartida una ganancia equivalente en la línea Diferencias de Cambio por la reducción del valor del pasivo en UF expresado en dólares.

En Impuestos a las Ganancias, a septiembre de 2015 se registró un cargo por US$ 384 millones, que se compara con el cargo de US$ 210 millones por el mismo concepto registrado en el año anterior. Esto se produjo fundamentalmente debido a la apreciación del dólar frente al peso chileno y al real brasilero, lo que impacta a la valoración de las inversiones de la Compañía en el exterior y a la diferencia entre la valorización financiera y tributaria del activo fijo.

De los párrafos precedentes se desprende que ante depreciaciones de las monedas locales, especialmente del peso chileno y del real brasileño, los resultados de CMPC tienden a reflejar ganancias en Diferencia de Cambio, pero al mismo tiempo reflejan pérdidas por el ajuste en la provisión de Impuestos Diferidos, que pueden ser mayores a las anteriores, como ha sucedido en este período. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo de caja, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados. No obstante lo anterior, dada la correlación de los ingresos de CMPC respecto del dólar y las componentes de costos indexadas a las monedas locales, las

depreciaciones del peso y del real implican mayores márgenes para CMPC medidos en dólares. Sin embargo, esta mejora en el resultado operacional no es recogida instantáneamente ya que dichos mayores márgenes se materializan en períodos posteriores.

La Deuda Financiera[1] de la Compañía alcanzó US$ 4.149 millones al 30 de septiembre de 2015, comparada con los US$ 4.709 millones registrados al 30 de septiembre de 2014. La Caja[2] al 30 de septiembre de 2015 totalizó US$ 567 millones. Con esto, la Deuda Financiera neta de CMPC (Deuda Financiera menos caja) al 30 de septiembre de 2015 alcanzó US$ 3.582 millones, aumentando US$ 491 millones en comparación a la misma fecha del año anterior. Asimismo, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] aumentó desde 3,09 veces al 30 de septiembre de 2014, a 3,47 veces al 30 de septiembre de 2015. El aumento de la Deuda Financiera se debe principalmente a la necesidad de financiamiento del proyecto Guaíba II, el cual involucró una inversión de aproximadamente US$ 2.100 millones. Con la puesta en operación de este proyecto se espera reducir progresivamente la relación de endeudamiento.

[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 Millones de Dólares

	Acum. septiembre 2015	3T 2015	Acum. septiembre 2014	3T 2014
Ingresos Ordinarios, Total	3.603.039	1.252.040	3.647.099	1.237.321
Costo de Operación (1)	(2.324.474)	(743.989)	(2.398.961)	(813.490)
Margen de Explotación	**1.278.565**	**508.051**	**1.248.138**	**423.831**
Otros costos y gastos de operación (2)	(486.850)	(171.515)	(502.182)	(172.362)
EBITDA	**791.715**	**336.536**	**745.956**	**251.469**
% EBITDA/Ingresos de explotación	22%	27%	20%	20%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(355.697)	(139.264)	(321.179)	(109.553)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	46.964	56.292	(12.414)	(5.406)
Resultado Operacional	**482.982**	**253.564**	**412.363**	**136.510**
Ingresos financieros	8.613	1.954	15.438	6.918
Costos Financieros	(138.773)	(48.694)	(138.821)	(49.087)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	1	(11)	(101)	(27)
Diferencia de cambio	55.788	21.184	76.119	44.516
Resultados por Unidades de Reajuste	(10.449)	(5.659)	(27.327)	(3.307)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(103.399)	(25.011)	(27.814)	(10.531)
Ganancia (pérdida) Antes de Impuestos	**294.763**	**197.327**	**309.857**	**124.992**
Impuesto a las Ganancias	(383.703)	(237.286)	(210.381)	(163.761)
Utilidad Neta (Ganancia)	**(88.940)**	**(39.959)**	**99.476**	**(38.769)**
Margen neto (5)	-2%	-3%	3%	-3%

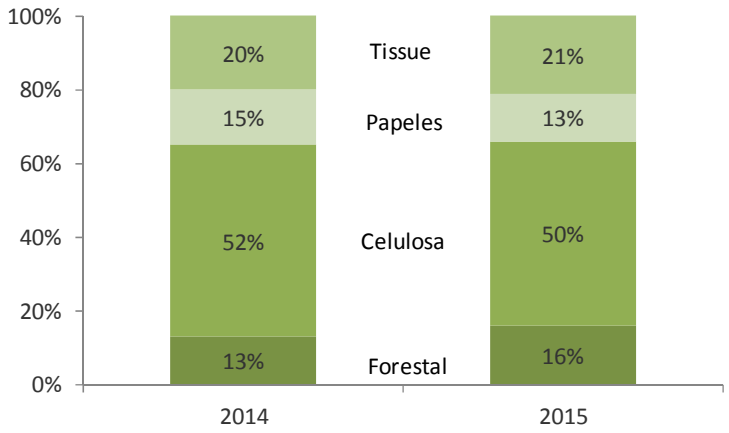
CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: madera aserrada y remanufacturada, paneles contrachapados (*plywood*), celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel para corrugar, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, productos tissue y sanitarios. CMPC se organiza en cuatro áreas de negocio: Forestal, 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.

A septiembre de 2015 los ingresos por ventas de CMPC disminuyeron un 1% en comparación al mismo periodo del año 2014, mientras que los costos de operación disminuyeron un 3%, aumentando así el margen de explotación en 2%, alcanzando US$ 1.279 millones. El EBITDA consolidado de CMPC a septiembre de 2015 alcanzó US$ 792 millones, 6% superior al obtenido en el mismo periodo del año anterior. Este resultado se explica por mayores ventas de celulosa fibra corta, tanto en volumen como precio y a un mejor desempeño en costos de manera transversal en todos los segmentos, por devaluación de las monedas locales, menores costos de energía y maduración de inversiones y programas de orientados a lograr mayor productividad, eficiencia y economías de escala. Lo anterior se vio parcialmente compensado por menor venta de madera aserrada, rollizo aserrable y cartulinas. El margen EBITDA sobre ingresos ordinarios aumentó de 20% a 22% con respecto al año anterior.

La Fig. N°1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio a septiembre de 2015 con respecto al mismo periodo del año anterior. Se aprecia que el segmento Tissue aumentó respecto a la del mismo período del año anterior llegando a un 21%, fundamentalmente por menores costos

totales y mayor volumen, compensado por menores precios medidos en dólares. Asimismo, el segmento Forestal aumentó su participación a 16% debido principalmente a mayores volúmenes de venta de *plywood y* venta de rollizos a empresas relacionadas. Por su parte, el segmento Celulosa redujo su participación a un 50%, debido a menor precio de la celulosa fibra larga y menor venta de energía eléctrica. Finalmente, el segmento Papeles disminuyó su participación a 13% debido principalmente a menores volúmenes y precios de cartulinas.

Fig. N° 1: Distribución de EBITDA por Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



A septiembre de 2015 se registró una utilidad por Diferencias de Cambio de US$ 56 millones, que se explica por la depreciación del peso chileno y real brasileño respecto del dólar en el período. En efecto, dado que Empresas CMPC tiene posición deudora neta en ambas monedas y que el peso chileno se ha depreciado un 15,2% durante el año 2015 y el real brasileño un 49,6%, los pasivos denominados en estas monedas locales disminuyeron su valor en dólares.

Por su parte, en Resultado por Unidad de Reajuste durante el periodo se registró una pérdida de US$ 10 millones, que se compara positivamente con una pérdida de US$ 27 millones el año 2014, explicado por el menor saldo de deuda denominada en Unidades de Fomento (UF). Adicionalmente, por concepto de Otras Ganancias (Pérdidas) se registró una pérdida de US$ 103 millones durante el año 2015, debido principalmente al cargo por deterioro de activos por US$ 42 millones causado por siniestros forestales y a la liquidación de derivados financieros que permutan pasivos emitidos originalmente en UF a dólares por US$ 41 millones los cuales tienen como contrapartida una ganancia equivalente en la línea Diferencias de Cambio.

En la línea de Impuestos a las Ganancias, a septiembre del 2015 se registró un cargo por US$ 384 millones, superior a los US$ 210 millones registrados en igual período del año anterior. Esta diferencia se explica principalmente por una mayor provisión por Impuestos Diferidos por US$ 149 millones, explicados fundamentalmente por la depreciación del peso chileno y real brasileño respecto del dólar, lo que produce una mayor diferencia entre la valoración financiera y tributaria, principalmente de activos fijos y plantaciones forestales[4]. Por su parte, el gasto por Impuestos Corrientes alcanzó US$ 139 millones, lo que equivale a un incremento de US$ 25 millones con respecto al año anterior, debido principalmente al efecto de la fluctuación de cambio en las inversiones de CMPC fuera de Chile y al alza de la tasa de impuesto a la renta en Chile.

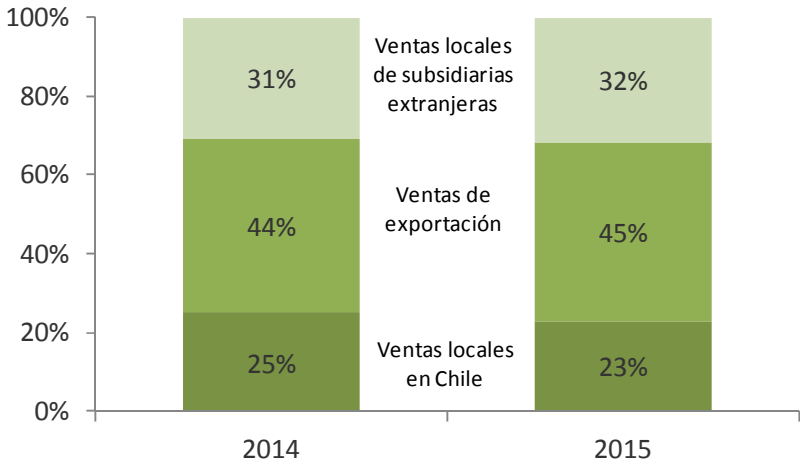
[4]Ver Notas N°s 21 y 36 de los Estados Financieros Consolidados.

2.1.- Análisis de las ventas

CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios a septiembre de 2015 alcanzaron US$ 3.603 millones, inferiores en un 1% a los ingresos ordinarios del año 2014. Esta baja obedece fundamentalmente a una disminución de ingresos de ventas de exportación desde Chile de 5%, debido a un menor precio de celulosa fibra larga, a un menor volumen y precio de cartulinas, y a un menor precio y volumen de madera aserrada. Por su parte las ventas locales de las filiales extranjeras disminuyeron sus ingresos por venta en 3% explicado principalmente por las depreciaciones de las monedas locales frente al dólar. Lo anterior se compensa con un aumento de 36% de las ventas de exportación de filiales extranjeras producto de la entrada en operación de la nueva línea productiva de celulosa en Brasil.

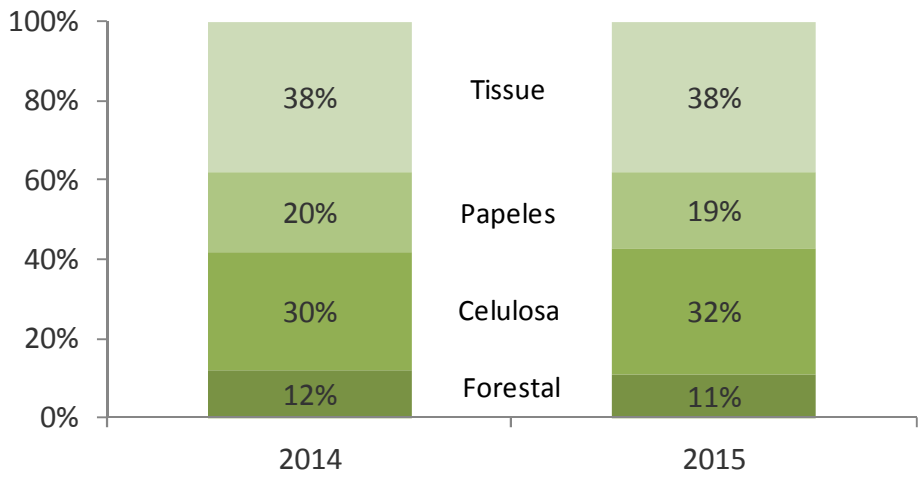
La Fig. N° 2 muestra que las ventas locales de subsidiarias extranjeras y las ventas de exportación aumentaron su peso relativo en un punto porcentual respecto del mismo período del año 2014, mientras que las ventas locales en Chile disminuyeron en dos puntos su peso relativo.

Fig. N° 2: Distribución de Ventas a Terceros
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



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

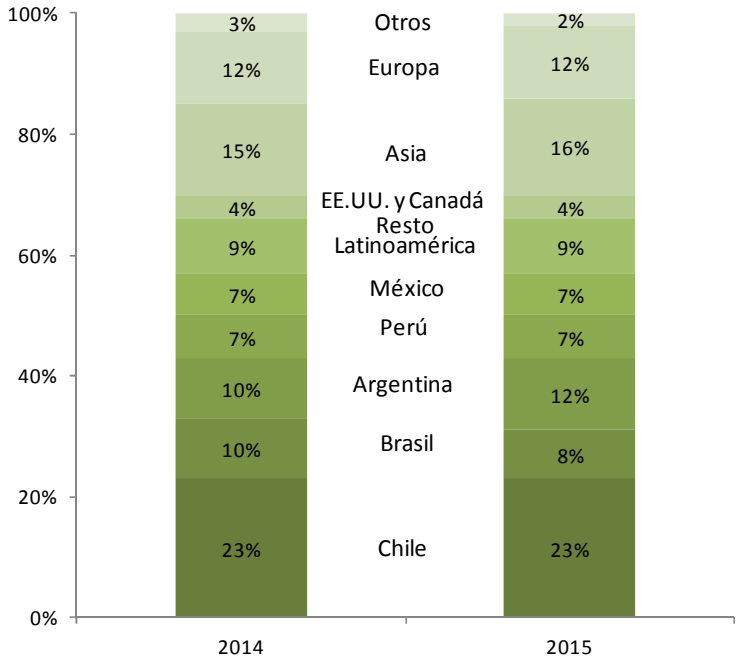
Fig. N° 3: Distribución de Ventas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



La Fig. N° 3 muestra que Celulosa aumentó en dos puntos su peso relativo de las ventas con respecto del mismo período del año anterior. Los segmentos Papeles y Forestal redujeron sus participaciones relativas a en un punto, a 19% y 11% respectivamente. Por su parte el segmento Tissue mantuvo su peso relativo de las ventas consolidadas.

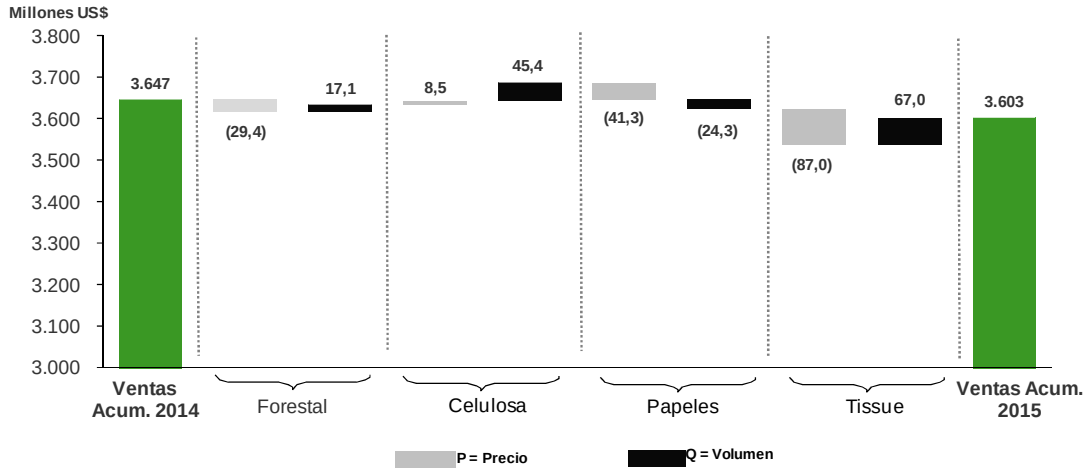
La Fig. N° 4 muestra la distribución de ventas por destino.

Fig. N° 4: Distribución de Ventas a Terceros por Destino
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



Se observa que durante los primeros nueve meses de 2015 los ingresos por ventas en Argentina y Asia aumentaron su participación relativa. En Argentina el aumento se debió a un mayor volumen de venta en el segmento Tissue, mientras que en Asia el incremento se debió a un mayor volumen de venta de celulosa. Opuestamente, Brasil disminuyó su importancia relativa respecto del mismo periodo del año anterior principalmente por menores ingresos medidos en dólares por ventas productos Tissue, celulosa y papeles producto de la significativa devaluación del real.

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

Conceptos	Forestal	Celulosa	Papeles	Tissue	Total segmentos	Otros (2)	Ajustes (3)	Total Entidad
Acumulado al 30 de septiembre de 2015								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	698,2	1.410,5	724,1	1.369,3	4.202,0	33,3	(632,3)	**3.603,0**
EBITDA determinado por segmento (1)	**131,2**	**411,8**	**102,7**	**170,4**	**816,1**	**(11,9)**	**(12,6)**	**791,7**
EBITDA/Ingresos de explotación	19%	29%	14%	12%	19%			**22%**
Acumulado al 30 de septiembre de 2014								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	674,2	1.369,4	785,9	1.393,9	4.223,5	33,5	(609,8)	**3.647,1**
EBITDA determinado por segmento (1)	**98,9**	**388,2**	**115,9**	**151,4**	**754,4**	**(12,9)**	**4,5**	**746,0**
EBITDA/Ingresos de explotación	15%	28%	15%	11%	18%			**20%**

(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, Servicios Compartidos y Portuaria CMPC, no incluidas en los segmentos principales.
(3) Ajustes y eliminaciones entre segmentos de operación de la misma entidad.

Forestal: Los ingresos por venta a terceros durante los primeros nueve meses de 2015 fueron 3% inferiores con respecto al mismo período de 2014, principalmente por un menor volumen y precio de madera aserrada de exportación y por menor volumen de rollizo aserrable en el mercado, compensado por mayor volumen de venta de *plywood*. El EBITDA de este negocio tuvo un aumento de 33% respecto del año anterior, explicado por mayores ventas a empresas relacionadas y menores costos.

Celulosa: Los ingresos por ventas a septiembre 2015 aumentaron un 5% respecto del mismo período del año 2014, lo cual se debe principalmente a un mayor volumen y precio de venta de celulosa fibra corta. Lo anterior es parcialmente compensado por menor precio de celulosa fibra larga. Por su parte, los costos de venta aumentaron sólo 2% con respecto al mismo período del año anterior, a causa de menores precios de las materias primas, especialmente madera, y al menor costo de energía. Con todo, el EBITDA del negocio Celulosa aumentó en 6%.

Papeles: A septiembre de 2015 los ingresos disminuyeron un 9% respecto a igual periodo del año anterior, debido principalmente a menores ventas de cartulinas, sacos, papeles de oficina y productos de pulpa. Lo anterior se compensa parcialmente por mayores volúmenes de venta en el mercado chileno de papeles para corrugar y papeles gráficos. Los costos de venta de esta área de negocio disminuyeron en 7% respecto del mismo período del año anterior, explicado por menor volumen de ventas, eficiencias operacionales y menor costo de energía. Así, el EBITDA de este negocio durante 2015 mostró una disminución de 11% respecto a igual período del año 2014.

Tissue: Los ingresos por ventas en monedas locales aumentaron en un 14% respecto al ingreso acumulado de septiembre 2014. No obstante lo anterior, la depreciación de las distintas monedas locales, que afectó principalmente las operaciones en Brasil, Chile, Argentina y México, implicó que los ingresos por ventas del año 2015 medidos en dólares se disminuyeran 2% con respecto al mismo periodo del año 2014. El EBITDA aumentó en 13% respecto a igual período del año 2014, explicado principalmente por una disminución en los costos de operación.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2015 en comparación al 30 de septiembre de 2014 es el siguiente:

El Activo Corriente presentó una disminución neta de US$ 881 millones. Esto se refleja principalmente en una disminución de Efectivo y Equivalentes al Efectivo por US$ 1.061 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por US$ 84 y un aumento en Activos Biológicos por US$ 74 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 202 millones, debido principalmente al incremento en Propiedades, Planta y Equipos por US$ 356 millones, destacando la finalización de la nueva línea de celulosa en Brasil. Lo anterior es compensado parcialmente por una baja en Activos Biológicos por US$ 133 millones, debido a la reclasificación de plantaciones del Activo No Corriente al Corriente producto de la puesta en marcha del proyecto Guaíba II y a la pérdida por siniestros forestales.

El Patrimonio presenta una disminución de US$ 424 millones, lo cual se explica por una disminución de Otras Reservas por US$ 326 millones por efecto de la contabilización de cambios en las posiciones de cobertura y una baja en Ganancias Acumuladas de US$ 98 millones.

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

	Septiembre '15	Diciembre '14	Septiembre '14
Activos Corrientes	3.078	3.537	3.958
Activos No Corrientes	11.714	11.653	11.511
Total Activos	**14.791**	**15.190**	**15.470**
Pasivos Corrientes	1.042	1.286	1.343
Pasivos No Corrientes	5.845	5.700	5.799
Total Pasivos	**6.887**	**6.986**	**7.142**
Patrimonio Total	**7.904**	**8.204**	**8.328**
Total Patrimonio y Pasivos	**14.791**	**15.190**	**15.470**

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

	Septiembre '15	Diciembre '14	Septiembre '14
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,95	2,75	2,95
Razón Acida :			
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,91	1,93	2,17
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	0,87	0,85	0,86
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo Corriente / Total Pasivos	15,1%	18,4%	18,8%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	84,9%	81,6%	81,2%
Cobertura de Costos Financieros:			
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	3,12	2,97	3,23
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos Ordinarios / Activos Totales Promedio del período	0,32	0,33	0,33
Rotación de inventarios			
Costo de Venta / Inventario Promedio del período	3,58	3,65	3,68
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	100,7 días	98,6 días	97,9 días
Valor libro por acción (US$)			
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones	3,16	3,28	3,33

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

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

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

	Septiembre '15	Diciembre '14	Septiembre '14
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	544,2	861,1	695,8
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(688,9)	(1.512,6)	(1.111,1)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(386,5)	890,6	1.144,3
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(531,2)**	**239,0**	**729,0**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(36,5)	(69,2)	(65,9)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(567,7)**	**169,8**	**663,1**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	1.097,0	927,2	927,2
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**529,3**	**1.097,0**	**1.590,3**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	38,0	0,0	28,5
Caja al final del período	**567,4**	**1.097,0**	**1.618,8**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de Efectivo consolidado al 30 de septiembre de 2015, respecto del 30 de septiembre de 2014, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 544 millones al 30 de septiembre de 2015 (US$ 696 millones al 30 de septiembre de 2014).

Las actividades de inversión consolidadas al 30 de septiembre de 2015 significaron un uso de fondos por US$ 689 millones (US$ 1.111 millones al 30 de septiembre de 2014). Estos flujos corresponden principalmente a la Inversión Neta en Compra de Propiedades, Planta y Equipos por US$ 623 millones (US$ 1.132 millones al 30 de septiembre de 2014), Pagos derivados de Contratos de Futuro, a Término, de Opciones y de Permuta Financiera por US$ 72 millones (US$ 57 millones al 30 de septiembre de 2014) y Compras de otros Activos a Largo Plazo por US$ 44 millones (US$ 47 millones al 30 de septiembre de 2014). Lo anterior se compensa parcialmente con Cobros procedentes de Contratos de Futuro, a Término, de Opciones y de Permuta Financiera por US$ 72 millones (US$ 43 millones al 30 de septiembre de 2014).

Los flujos netos de financiamiento consolidado al 30 de septiembre de 2015 representaron un egreso de fondos por US$ 387 millones, explicado por Reembolsos de préstamos por US$ 638 millones, lo que corresponde principalmente al pago de UF 7.000.000 por el vencimiento del bono BCMPC-A en marzo de 2015, e Intereses Pagados por US$ 132 millones. Lo anterior se compensa por Importes procedentes de Préstamos por US$ 413 millones (ver Nota N°22.2, Información Adicional sobre los Principales Pasivos Financieros, letra e).

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

La Compañía presentó al 30 de septiembre de 2015 una pérdida de US$ 89 millones, cifra que se compara con una utilidad de US$ 99 millones registrada el mismo período del año 2014. 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 el cuadro siguiente:

	Periodo terminado al 30/09/2015	Año terminado al 31/12/2014
	MUS$	MUS$
(Pérdida) / ganancia atribuible a participación mayoritaria	(88.995)	137.791
Ganancia por ajuste a valor razonable plantaciones forestales - crecimiento	(189.263)	(187.194)
Mayor costo de las plantaciones forestales cosechadas y vendidas	142.299	204.790
Variación del valor razonable de las plantaciones forestales	(46.964)	17.596
Impuestos diferidos asociados al valor razonable de las plantaciones forestales	20.687	(344)
(Pérdida) / Utilidad líquida distribuible	**(115.272)**	**155.043**
Aplicación política de dividendos	**-**	**46.513**
Dividendo por acción (US$/Acciones en circulación)	**-**	**0,0186**

Durante el periodo terminado al 30 de septiembre de 2015 y el año 2014 los dividendos pagados fueron los siguientes:

N° Dividendo	US$ por acción (1)	CLP por acción	Fecha de pago
Definitivo N° 260	0,0090	5	7 de mayo de 2014
Provisorio N° 261	0,0084	5	4 de septiembre de 2014
Provisorio N° 262	0,0065	4	29 de diciembre de 2014
Definitivo N° 263	0,0065	4	28 de abril de 2015
Eventual N° 264	0,0058	4	10 de septiembre de 2015

(1) Para la conversión de los dividendos definitivos a pesos chilenos (CLP) se utiliza el tipo de cambio del día de la Junta de Accionistas y para los dividendos provisorios se utiliza el tipo de cambio del día del cierre del registro de accionistas correspondiente. La cantidad actual de acciones en circulación al 30 de septiembre de 2015 asciende a 2.500.000.000 acciones (ver Nota N°28 de los Estados Financieros Consolidados).

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

Tabla N° 6: Indicadores de Rentabilidad

	Septiembre '15	Diciembre '14	Septiembre '14
Utilidad sobre ingresos (anual): *Ganancia / Ingresos Ordinarios*	-2,47%	2,84%	2,73%
Rentabilidad anual del patrimonio: *Ganancia / Total Patrimonio promedio del período* (1)	-1,48%	1,67%	1,59%
Rentabilidad anual del activo: *Ganancia / Activos promedio del periodo*	-0,79%	0,94%	0,89%
Rendimiento anual de activos operacionales: *Resultado Operacional* (2) */ Activos Operacionales promedio del período* (3)	4,82%	4,16%	4,33%
Retorno de dividendos: *Div. Pagados (año móvil)* (4) */ Precio de mercado de la acción* (5)	0,74%	0,96%	1,14%
Utilidad por acción (US$): *Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones* (6)	-0,04	0,06	0,04

(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 Finanzas, Contraloría 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 Auditoría y de Coberturas 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 que son considerados *commodities*, 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 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. Una de las principales categorías de productos de CMPC es la celulosa *kraft* blanqueada, la cual representa un 32% 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 de nuestra propia expansión en Guaíba, 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, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años y por tanto un potencial efecto adverso en los precios de mercado.

Al respecto, 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 incremento de márgenes en las ventas de productos con mayor elaboración, especialmente tissue y cartulinas.

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 y 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. 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: CMPC se ve afectada por las fluctuaciones de monedas, lo que se expresa de dos 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 y provisión de impuestos diferidos, 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 CMPC es el dólar de los Estados Unidos de América.

Las exportaciones de CMPC y sus subsidiarias representaron aproximadamente un 44% de la venta 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 principalmente en monedas locales.

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 62% de las ventas totales de la Compañía. A su vez, por el lado de los egresos, tanto las materias primas, materiales y repuestos requeridos por los procesos como las inversiones en activos fijos, también están mayoritariamente denominados en dólares, o bien, indexados a dicha moneda.

En casos particulares se realizan ventas o se adquieren compromisos de pago en monedas distintas al dólar estadounidense. Para evitar el riesgo cambiario de monedas distintas al dólar, se realizan operaciones de cobertura mediante derivados con el fin de fijar los tipos de cambio en cuestión. Al 30 de septiembre de 2015 se tenía cubierta una proporción significativa de las ventas estimadas de cartulinas y maderas en Europa, en euros, hasta el año 2017.

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

(ii) Riesgo de tasa de interés: Las inversiones financieras de la Compañía están preferentemente remuneradas a tasas de interés fija, eliminando el riesgo de las variaciones en las tasas de interés de mercado. Para aquellas deudas cuya tasa de interés es flotante, CMPC minimiza el riesgo mediante la contratación de derivados.

CMPC tiene pasivos financieros a tasas de interés flotante por un monto de US$ 96,9 millones al 30 de septiembre de 2015 a una tasa promedio anual de 3,88% en dólares. Un desviación de 100 punto base de la tasa implica un cambio en el gasto financiero anual de CMPC de US$ 0,97 millones.

6.2.2.- Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente de la eventual insolvencia de algunos clientes de filiales 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 de 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 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*, BBB+ según *Fitch Ratings* y Baa3 según *Moody's*, una de las más altas de la industria forestal, papel y celulosa en el mundo.

6.3.- Riesgos operacionales

6.3.1.- Riesgos de operaciones industriales y forestales

Paralizaciones de 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 CMPC. Dentro de los eventos más significativos que pueden generar paralizaciones se incluyen terremotos, incendios, fallas de equipos, interrupción de suministros, derrames, explosiones, inundaciones, sequías y terrorismo. También, cabe dentro de este punto los riegos 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 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 compañías de seguros. Adicionalmente, CMPC tiene 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.

CMPC y sus subsidiarias mantienen contratadas coberturas de seguros para protegerse de una parte sustancial de sus principales riesgos. Estas transferencias de riesgos están contratadas con compañías de seguros locales y reaseguradores internacionales destacados. Los riesgos asociados a las actividades operacionales de los negocios son reevaluados permanentemente para optimizar las coberturas, según las ofertas competitivas del mercado. En general, las condiciones de límites y deducibles de las pólizas de seguros se establecen en función de las pérdidas máximas estimadas para cada categoría de riesgo y de las condiciones de oferta de coberturas en el mercado.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Compañía (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran razonablemente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros a su valor de reposición.

A su vez, las plantaciones forestales pueden sufrir pérdidas por incendios y otros riesgos de la naturaleza, los que también tienen cobertura parcial de seguros, con limitaciones por deducibles y máximos indemnizables determinados en concordancia con las pérdidas históricas. Otros riesgos no cubiertos, tales como los biológicos, podrían afectar adversamente las plantaciones. Si bien estos factores en el pasado no han provocado daños importantes a las plantaciones de CMPC, no es posible descartar la ocurrencia de eventos fuera de los patrones históricos, que generen pérdidas significativas, por encima de las coberturas contratadas. Cabe señalar que la zona sur de Chile sufrió en la temporada recién pasada uno de sus veranos más secos en los últimos 50 años, lo que genera condiciones favorables para el desarrollo y propagación de incendios e indirectamente favorece el ataque de algunas plagas de origen biológico.

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/o con contratos de suministro. En los últimos años, CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa desarrollando un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. No obstante lo anterior, durante los años 2014 y 2015, la generación propia más los contratos de suministros vigentes, implican un déficit neto en las operaciones en Chile del 15% del consumo, el que deberá ser abastecido en el mercado *spot*. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. Sin embargo, las debilidades del sistema eléctrico chileno continúan generando mayores costos para CMPC. A pesar de la reducción en los precios del petróleo y otros combustibles, mejoras tecnológicas en generación y reducción en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, el nivel relativo de los precios de energía eléctrica en Chile para contratos de largo plazo sigue siendo alto y motivo de preocupación, situación que de mantenerse puede afectar la competitividad de algunos negocios de la Compañía en que la energía eléctrica tiene una incidencia relevante en sus costos.

Dentro de los múltiples suministradores de productos y servicios de CMPC en Chile, existen empresas que proveen servicios especializados de apoyo y logística a sus operaciones forestales e industriales. Si estos servicios no se desempeñan con el nivel de calidad que se requiere, o la relación contractual con dichas empresas es afectada por regulaciones, conflictos laborales u otras contingencias, las operaciones de 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 sustentable en su gestión empresarial. Esto le ha permitido adaptarse a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se encuadre debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pudiesen tener algún impacto en las operaciones de la Compañía.

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 sustentable 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.

6.3.4.- Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

CMPC procura desarrollar 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 Empresas CMPC tiene presencia, mediante la capacitación local de profesores y la generación de alianzas de largo plazo. Sus objetivos son mejorar los resultados educativos de los niños de los primeros niveles educativos y favorecer una buena relación entre la empresa y las comunidades vecinas. Durante el año 2015 sus programas han beneficiado a 7.879 alumnos de 56 establecimientos de 11 comunas y se han impartido al 30 de septiembre 4.610 horas de capacitación a 331docentes y directivos de establecimientos educacionales.

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

Como vecina de distintas localidades, la Compañía tiene 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. A este respecto, CMPC, con una historia que se extiende por más de 95 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

En cumplimiento con las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y cohecho, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos y evitar que ellos ocurran. Este Modelo de Prevención fue implementado con el apoyo de expertos, ha sido certificado por una entidad calificada y se sumó a los procesos existentes de Auditoría Interna y Gerencia de Contraloría de la Compañía, que dentro de sus objetivos contemplan el velar por el estricto cumplimiento del marco legal aplicable y las normativas internas.

Hacemos referencia a lo comunicado al mercado mediante hechos esenciales de fecha 28 de octubre de 2015, que dan cuenta de 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., antecedentes previamente enunciados en el hecho esencial reservado de fecha 27 de marzo de 2015 y su actualización de fecha 12 de agosto de 2015. Como se indica en dichos hechos esenciales, 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 57% de los activos totales y dan origen a un 67% de las ventas. Por su parte, Brasil ha aumentado su participación (fundamentalmente con motivo del proyecto Guaíba II) y actualmente representa aproximadamente un 36% de los activos totales de CMPC.

Los gobiernos de los países donde 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 CMPC y sus resultados financieros pueden verse adversamente afectados por estos cambios. En Chile, en septiembre de 2014, el Congreso aprobó un proyecto de Ley que modificó sustancialmente el sistema tributario, aumentando la carga tributaria de las empresas, lo que limitará en parte, la destinación de recursos provenientes de utilidades a la reinversión, que hasta ahora han sido determinantes en el proceso de ahorro e inversión de la Compañía.

7. TENDENCIAS Y HECHOS RELEVANTES

Es política de 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.

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

- Proyecto Ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. En el mes de mayo se concluyó con la construcción e inició el proceso de puesta en marcha de una segunda línea de producción de Celulosa en dicha Planta, con una capacidad de 1,3 millones de toneladas por año de celulosa blanqueada de fibra corta, lo que significó una inversión de aproximadamente US$ 2.100 millones. Este proyecto, el más relevante de CMPC en su historia, permitirá aumentar la capacidad de producción de celulosa de CMPC en un 46% y tendrá uno de los más bajos costos de producción de la industria. Actualmente el proyecto se encuentra en plena operación y durante el tercer trimestre produjo 265 mil toneladas de celulosa, como se indicó anteriormente.

- Proyectos de Co-Generación en el complejo Puente Alto – Cordillera y en Planta Talagante. Se trata de dos proyectos de generación de energía eléctrica y vapor a base de gas natural en las Plantas Puente Alto y Talagante. Estas iniciativas se enmarcan en la estrategia de la Compañía tendiente a lograr su autosuficiencia en materia de energía eléctrica y mayor eficiencia en los procesos. El proyecto de Puente Alto hizo su primera prueba de sincronización de generación al SIC el día 4 de septiembre y se espera complete sus pruebas durante el cuarto trimestre. El proyecto de Talagante se encuentra próximo a su entrada en operación, lo que se espera ocurra durante el mes de noviembre. Ambos proyectos implicaron una inversión conjunta de aproximadamente US$ 102 millones y permitirán adicionar una generación propia de aproximadamente 70 MW, correspondiente a aproximadamente un 19% del consumo total de CMPC en Chile.

- Proyecto Nueva Máquina Papelera y Cogeneración en Absormex. Durante el período se completó el desarrollo de la construcción de este proyecto que amplió la capacidad de producción de Tissue en México e implicó una inversión de aproximadamente US$ 127 millones, incluyendo una nueva máquina papelera y varias líneas de conversión asociadas. Adicionalmente, para esta misma localización, se contempló una unidad de cogeneración eléctrica y vapor a base de gas natural, con una inversión aproximada a los US$ 34 millones. Estos proyectos, se encuentran en operación.

- Cartulinas CMPC se encuentra desarrollando un proyecto de continuidad operativa y mejoramiento de calidad y productividad en Planta Maule. Se contempla que este proyecto se implemente por etapas y se espera concluya durante el primer trimestre del 2018. En su desarrollo completo se estima una inversión total de US$ 122 millones.

- CMPC Tissue acordó iniciar la construcción de una nueva unidad de conversión de productos tissue en rollos ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto considera en etapas posteriores la incorporación, en el mismo sitio, de una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución. En total, el proyecto estima una inversión de US$ 139 millones, a desarrollarse en un plazo aproximado de 3 años, y permitirá incrementar la producción en dicho país en 54 mil toneladas anuales.

El 22 de abril de 2014, tuvo lugar la Quincuagésima cuarta Junta Extraordinaria de Accionistas, en la que se aprobó aumentar el capital social de Empresas CMPC S.A. en US$ 250 millones, mediante la emisión de 125.000.000 acciones de pago sin valor nominal. Con fecha jueves 5 de junio de 2014 el Directorio fijó el precio de colocación en $1.100 por acción. Entre el 25 de junio y el 25 de julio se efectuó el período de opción preferente. En esta etapa se suscribieron 119.284.587 acciones, lo que representa un 95,43% del total ofrecido. Con fecha 7 de agosto de 2014, el Directorio, en consideración con lo aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas, acordó rematar en la Bolsa de Comercio de Santiago 5.715.413 acciones correspondientes al remanente del aumento de capital lo que se ejecutó el día 20 de agosto del 2014 a un precio $1.432 por acción.

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

Con fecha 29 de septiembre de 2014, se promulgó en Chile la Ley N° 20.780 que modifica el Sistema de Tributación de la Renta e introduce diversos ajustes al régimen tributario. La reforma incrementa la carga tributaria a las empresas desde un 21% en 2014, llegando a un 27% a partir del año 2018. Por su parte, la SVS con fecha 17 de octubre de 2014, mediante el oficio circular N°856, instruyó que las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos Diferidos, que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera categoría introducido por la mencionada Ley, se deberán contabilizar en el ejercicio respectivo contra patrimonio, esto es sin afectar el Estado de Resultados. Al cierre de septiembre de 2014, la Compañía reconoció un ajuste con cargo a Ganancias Acumuladas, que significó un menor Patrimonio por US$ 305 millones.

Con fecha 17 de abril de 2015, se efectuó la Junta Ordinaria de Accionistas N° 96 de Empresas CMPC S.A. En esta Junta se aprobó: i) los balances, estados financieros y memoria anual del ejercicio 2014; ii) distribuir un dividendo definitivo con cargo al ejercicio 2014 de $4 por acción a pagar el día 28 de abril de 2015 a los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas al día 22 de abril de 2015; iii) tomar conocimiento de la política de dividendos a distribuir para el ejercicio 2015 que se fijó en 30% de la utilidad líquida; iv) designar como auditor externo de la

Sociedad para el ejercicio 2015 a la firma EY; y v) designar como clasificadores de riesgo para el ejercicio 2015 en Chile a Fitch Clasificadora de Riesgo Ltda. e ICR Clasificadora de Riesgo Ltda.

Los cargos por impuestos diferidos que se generan por la depreciación del peso chileno y del real brasileño respecto del dólar han resultado significativos en ejercicios recientes. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados. Este efecto se origina en los negocios de los segmentos Forestal, Celulosa y Papeles de Chile y Brasil. Estos negocios llevan, por IFRS, su contabilidad financiera en dólares pero su contabilidad tributaria en la moneda local correspondiente. Así, una devaluación de las monedas de estos países frente al dólar implica que el valor tributario de los activos medido en dólares se reduce y amplía su brecha frente al valor financiero, provocando una mayor provisión de impuesto diferido. A modo de ejemplo, en el año 2014, en que tanto el peso como el real sufrieron depreciaciones, la utilidad financiera de CMPC con contabilidad tributaria en dólares hubiese sido aproximadamente US$ 98 millones más alta.

Con fecha 28 de octubre de 2015 se comunicó al mercado, como hechos esenciales 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. Dichas comunicaciones, junto con informar de un reciente 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.

La Compañía se encuentra estudiando la forma de compensar el impacto que la infracción pudo haber tenido en los consumidores y evaluando el cauce institucional más adecuado para hacerlo. No es posible dimensionar actualmente este impacto. Asimismo, con la información disponible a esta fecha tampoco es posible estimar hoy los otros efectos que pudieran haberse generado fruto de los hechos antes mencionados, por lo que no se ha constituido provisión a este respecto.