MINERA
VALPARAISO S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondientes al periodo terminado al 30 de junio de 2018

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2018 Y 2017

Los presentes estados financieros consolidados de Minera Valparaíso S.A. y Subsidiarias al 30 de Junio de 2018 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	30-jun-2018	31-dic-2017	Variación
1. Liquidez Corriente			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	3,56	2,63	35,56%
2. Razón Acida			
Activo Corriente-Inventarios-Pagos Anticipados / Pasivo Corriente	3,35	2,47	35,47%
3.- Razón de Endeudamiento			
Deuda Total / Patrimonio total	0,465	0,492	-5,55%
4.- Rentabilidad del Patrimonio			
Utilidad controladora anualizada / Patrimonio Promedio controladora	4,67%	4,08%	14,30%
5.- Rentabilidad del Activo			
Utilidad total anualizada/ Activo Total Promedio	3,26%	3,37%	-3,12%
6.- Utilidad controladora en US$ por Acción	0,89	1,52	-41,30%
7.- Proporción Deuda Corto Plazo			
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	9,59%	13,26%	-27,66%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo			
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	90,41%	86,74%	4,23%
9.- Retorno de Dividendos			
Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,03	0,02	

- **Liquidez corriente** es de 3,56x a junio 2018, aumentando un 35,56% respecto de diciembre de 2017 que fue de 2,63x. Esto es debido principalmente a una disminución del pasivo corrientes por los pagos de dividendos efectuados en el primer semestre de 2018.

- **Razón ácida** es de 3,35x a junio de 2018, aumentando un 35,47% respecto de diciembre de 2017 que fue de 2,47x. Este aumento se explica principalmente, por la misma razón explicada en la liquidez corriente.

- **Razón de Endeudamiento** es de 0,465x a junio de 2018 que al compararlo con los 0,492x a diciembre de 2017, se aprecia una disminución de 5,55%, la que es explicada principalmente por la disminución en los pasivos corrientes producto de pagos en el presente periodo de dividendos, que en gran parte se registran en cuentas por pagar comerciales y por el aumento en el patrimonio producto de las utilidades del periodo.

- **Rentabilidad del Patrimonio** es de 4,67% a junio de 2018 anualizado y de 4,08% a diciembre de 2017, aumentando un 14,30%. Este aumento se explica principalmente por el mayor resultado controladora anualizado (cálculo lineal) a junio de 2018 al compararlo con el resultado registrado a diciembre de 2017.

- **Rentabilidad del Activo** es de 3,26% a junio de 2018 y de 3,37% a diciembre de 2017, disminuyendo un 3,12%. Esta disminución se explica principalmente por la disminución en la utilidad total anualizada (cálculo lineal).

- **Proporción Deuda Corto Plazo** fue de 9,59% a junio de 2018 y de 13,26% a diciembre de 2017 disminuyendo un 27,66%. Esta variación se explica principalmente debido a la disminución en los pasivos corrientes producto de los pagos de dividendos en el periodo.

- **Proporción Deuda Largo Plazo** fue de 90,41% a junio de 2018 y 86,74% a diciembre de 2017, aumentando un 4,23%. Esta variación se explica principalmente por las variaciones de pasivos corrientes explicado anteriormente, que originaron una disminución de la deuda total en el periodo.

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADO

El resultado consolidado atribuible a los propietarios de la controladora de Minera Valparaíso S.A. (Minera) al 30 de junio de 2018 presenta una utilidad de MUS$111.456 lo que representa un aumento de MUS$28.394 (34,19%) respecto del resultado del periodo anterior.

Este aumento en las utilidades de MUS$28.394 se explica principalmente por mayores resultados de nuestra sociedad coligada Empresas CMPC, donde Minera tiene una participación indirecta de 19,13% lo que impacta positivamente la utilidad de nuestra sociedad en MUS$43.942. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la disminución en los resultados de nuestra sociedad controlada Colbún S.A. que genera un menor resultado en las utilidades de Minera de MUS$6.058, por la disminución de los resultados de nuestra sociedad filial Puertos y Logística con un menor resultado en las utilidades de Minera de MUS$2.109 y por la disminución de resultados de nuestras sociedades relacionadas Almendral y Bicecorp con un menor resultado en las utilidades de Minera de MUS$3.648. Adicionalmente se generó un menor resultado en los resultados de Minera de MUS$4.482 por la mayor pérdida por diferencia de cambios (no considera a Colbún y Puertos y Logística).

Estados de Resultados Consolidado	30-jun-2018	30-jun-2017	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Ingresos de actividades ordinarias	876.206	831.731	44.475
Costos de ventas	(486.361)	(454.984)	(31.377)
Ganancia Bruta	**389.845**	**376.747**	**13.098**
Gastos de Administración	(186.628)	(181.558)	(5.070)
Otras Ganacias (pérdidas)	2.780	26.487	(23.707)
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	**205.997**	**221.676**	**(15.679)**
Ingresos financieros	11.809	6.997	4.812
Costos financieros	(52.299)	(49.614)	(2.685)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	71.447	24.702	46.745
Diferencia de cambios	(14.639)	1.397	(16.036)
Resultados por Unidad de Reajuste	424	353	71
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**222.739**	**205.511**	**17.228**
Gasto por impuestos a las ganacias	(43.558)	(33.766)	(9.792)
Ganancia (pérdida)	**179.181**	**171.745**	**7.436**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	111.456	83.062	28.394
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	67.725	88.683	(20.958)
Ganancia (pérdida)	**179.181**	**171.745**	**7.436**

a) Ganancia Bruta

La variación positiva de MUS$13.098 que registró la ganancia bruta de Minera Valparaíso S.A. se debe en gran parte al aumento en la ganancia bruta de la sociedad controlada Colbún S.A. (como se muestra en la Tabla Nº4 "Estado de Resultados" que Colbún S.A. presenta en la página 8 de su análisis razonado al 30 de junio de 2018).

En efecto, Colbún S.A., a junio de 2018 muestra una ganancia bruta de MUS$373.862, que se compara con MUS$364.227 registrado a junio de 2017. El EBITDA a junio 2018 alcanzó US$317,6 millones, un 1% mayor que el EBITDA de US$313,3 millones a junio 2017. El aumento se explica principalmente por mayores ingresos, provenientes de un aumento en ventas a clientes libres y ventas de energía y potencia en el mercado spot en Chile, y por una mayor generación hidroeléctrica. Estos efectos fueron compensados parcialmente por una disminución en ventas a clientes regulados y peajes y un aumento en costos de materias primas y consumibles, principalmente como resultado de un aumento en el costo de gas y de carbón. Colbún a pesar de tener un mayor EBITDA que el periodo del año anterior, presenta una utilidad a Junio de 2018 menor a la presentada en el mismo periodo del año anterior, producto de mayores pérdidas no operacionales por el registro de un ingreso no recurrente a junio de 2017 por impuestos diferido en la filial Fenix (US$23,4 millones), por el efecto negativo de la variación del tipo de cambio CLP/US$ sobre partidas temporales, por el registro de provisiones por deterioro de activos individuales (US$4 millones) y por mayores gastos por impuestos (US$10,47 millones).

Adicionalmente se registra un aumento en el margen bruto de la actividad portuaria de MUS$3.412, actividad que se desarrolla a través de nuestra subsidiaria Puertos y Logística S.A. y sus subsidiarias, explicado principalmente por un aumento en los ingresos por servicios portuarios, producto de un crecimiento del tonelaje movilizado y de las tarifas por tonelada. Lo anterior se vio contrarrestado parcialmente por un aumento en los costos de ventas. Puertos y Logística S.A. a pesar de tener un mayor EBITDA que el del periodo anterior, presenta una pérdia a junio 2018 que se compara con una utilidad a junio de 2017. Esto se explica principalmente por mayores costos financieros y por mayores pérdidas por diferencia de cambios.

Las principales variaciones de la ganancia bruta son las siguientes:

Ingresos Ordinarios

La variación positiva de MUS$44.475 que experimentaron los ingresos de explotación de Minera Valparaíso S.A. provienen mayoritariamente por un aumento en los Ingresos de MUS$31.849 en Colbún y sus subsidiarias, que se explica principalmente por mayores ingresos de actividades ordinarias provenientes de un aumento en ventas a clientes libres y ventas de energía y potencia en el mercado spot en Chile, y por una mayor generación hidroeléctrica

En los ingresos por servicios portuarios de nuestra subsidiaria Puertos y logística S.A. se producen un aumento en los ingresos por MUS$12.575, explicado principalmente por un aumento en los ingresos por servicios portuarios, producto de un incremento en la carga movilizada y de las tarifas por tonelada.

Costos de Venta

Los mayores costos de venta de MUS$31.377, se deben principalmente a un aumento en los costos de ventas de Colbún y subsidiarias, que registró un aumento en los costos de MUS$22.214, lo que se explica principalmente por mayores costos de materias primas y consumibles, principalmente como resultado de un aumento en el costo de gas y de carbón.

Puertos y Logística S.A. y sus subsidiarias aumentaron sus costos en MUS$9.163. Este aumento se explica principalmente por los costos asociados a la carga movilizada y por un aumento en los costos de ventas.

b) Otros Resultados antes de Impuestos

Los Otros Resultados muestran una variación positiva de MUS$4.130, de acuerdo al siguiente detalle:

	30-jun-2018 MUS$	30-jun-2017 MUS$	Diferencia MUS$
Participación en ganancias de Asociadas	71.447	24.702	46.745
Ingresos financieros	11.809	6.997	4.812
Resultado por unidad de reajuste	424	353	71
Costos financieros	(52.299)	(49.614)	(2.685)
Gastos de Administración	(186.628)	(181.558)	(5.070)
Diferencia de cambios	(14.639)	1.397	(16.036)
Otras ganancias (pérdidas)	2.780	26.487	(23.707)
Total	**(167.106)**	**(171.236)**	**4.130**

Esta variación se explica principalmente por un aumento en "Participación en ganancias de Asociadas" debido en gran parte a mejores resultados de nuestra inversión indirecta en CMPC (el detalle de los resultados en asociadas se presenta en cuadro siguiente), un aumento en los "Ingresos Financieros" explicado por un mayor saldo de efectivo y efectivo equivalente y de mejores tasas de retorno de inversión de dichos excedentes de caja (Ver nota 35 de los Estados Financieros) y un aumento en "resultado por unidad de reajuste" (Ver nota 38(b) de los Estados Financieros). Lo anterior fue contrarrestado en parte por una disminución en "Otras ganancias" debido a un ingreso no recurrente registrado en Colbún en el segundo trimestre del año 2017, producto del reconocimiento de un activo por impuestos diferidos en la filial Fenix y el registro contable de provisiones por deterioro de activos individuales (Ver nota 34 de los Estados Financieros), una disminución en "Diferencias de Cambio" como consecuencia de la depreciación del peso chileno observada al 30 de junio 2018 en comparación a apreciación del peso chileno observada al 30 de junio de 2017 (Ver nota 38(a) de los Estados Financieros), por un aumento en "Gastos de Administración" que casi en su totalidad corresponden a Colbún y Pulogsa (Ver nota 33 de los Estados Financieros). y por un aumento de "Costos Financieros" explicados por mayores gastos por instrumentos de deuda (Ver nota 36 de los Estados Financieros),

Participación en ganancias de Asociadas	30-jun-2018 MUS$	30-jun-2017 MUS$	Diferencia MUS$
Empresas CMPC S.A.	46.558	1.870	44.688
Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A.	2.733	(2.656)	5.389
Coindustria Ltda.	7.823	4.520	3.303
Portuaria Andalién S.A.	0	2	(2)
Inversiones El Raulí S.A.	(14)	268	(282)
Otras inversiones	4.017	4.504	(487)
Viecal S.A.	2.448	3.336	(888)
Sardelli Investment S.A.	446	1.419	(973)
Bicecorp S.A.	9.170	10.948	(1.778)
Almendral S.A.	(1.734)	491	(2.225)
Total	**71.447**	**24.702**	**46.745**

Las principales diferencias en los resultados de las empresas relacionadas se explican por lo siguiente:

- El resultado consolidado de CMPC del periodo terminado al 30 de junio de 2018 fue una utilidad de US$ 239 millones, US$ 231 millones mayor al mismo periodo del año anterior.

  La Utilidad acumulada del periodo de CMPC se obtiene de:

  Resultado Operacional: US$ 571 millones. Compuesto por un EBITDA de US$ 906 millones, variación negativa neta de Activos Biológicos por US$ 33 millones; Depreciación, Amortización y Costo de Formación de Madera de US$ 301 millones.
  Costos Financieros Netos: US$ 98 millones. Costos Financieros de US$ 105 millones e Ingresos Financieros de US$ 7 millones.
  Otras Ganancias (Pérdidas): Pérdida de US$ 11 millones.
  Provisión de Impuesto a las Ganancias: US$ 209 millones, por provisión de impuesto a la renta debido a los mejores resultados de la compañía, y por el efecto no flujo de la variación del real brasilero en impuestos diferidos.

  Utilidad de US$ 239 millones, US$ 231 millones mayor al mismo periodo del año anterior, debido a:

  Mejor Resultado Operacional: En gran medida por el mayor EBITDA (+US$ 405 millones), respecto al mismo periodo de 2017, donde destaca el aumento en ventas.
  Menores pérdidas en Otras Ganancias: En gran medida porque durante el primer semestre de 2017 se provisionaron las pérdidas ocasionadas por siniestros forestales ocurridos durante enero y febrero de ese año (US$ 47 millones).

  Los efectos anteriores se ven compensados en parte por:

  Mayor Provisión de Impuesto a las Ganancias: US$188 millones. Debido principalmente a mayor provisión de impuesto a la renta, por mejores resultados tributarios durante el primer semestre de 2018, y al efecto de la fluctuación de tipo de cambio en impuestos diferidos, por el efecto de la variación del real brasileño sobre el valor tributario de los activos de CMPC en Brasil, al comparar ambos periodos. El real brasileño se depreció un 16,6% en el periodo, mientras que en el primer semestre de 2017, esta moneda se depreció 1,5%. Cabe señalar que este último concepto no tienen efecto en flujo de caja.

  El EBITDA consolidado de CMPC en el periodo alcanzó US$ 906 millones, 81% superior al obtenido en el mismo periodo de 2017.

  El mayor EBITDA se debe a:

  Mayores ingresos por venta (+25%), debido principalmente a:

  • Mayor precio y volumen de celulosa fibra corta (+37% y +17% respectivamente) y mayor precio y volumen de celulosa fibra larga (+38% y +6% respectivamente).
  • Mayor volumen y precio, medido en dólares, de productos de papel y mayor precio, medidos en dólares, de productos tissue en los principales mercados donde CMPC opera.

  Dado lo anterior, la relación margen de explotación a ventas mejoró respecto al mismo periodo del año anterior (41% vs. 34%). A junio de 2018, el margen EBITDA sobre ingresos ordinarios fue de 29%, 9 puntos porcentuales mayor al registrado a junio de 2017.

- El mejor resultado en Centrales Hidroeléctricas de Aysen S.A. se explica fundamentalmente por una revalorización de los terrenos de propiedad de HydroAysén, producto de su contabilización a valor de liquidación.

- El mejor resultado en Coindustria Ltda. se explica fundamentalmente por mejores resultados de sus inversiones en empresas relacionadas.

- El menor resultado en Viecal S.A., se explica fundamentalmente por menores resultados de sus inversiones en empresas relacionadas.

- El menor resultado en Bicecorp S.A., se explica principalmente por el menor desempeño obtenido por su filial BICE Vida.

- El menor resultado en Almendral S.A., se explica fundamentalmente por menores resultados en su inversión en Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A..

- El menor resultado en Inversiones El Raulí S.A., se explica fundamentalmente por un menor Resultado de su inversión en Almendral S.A..

c) Resultados por centro de negocios al 30 de junio de 2018

Conceptos	Sector Eléctrico MUS$	Sector Portuario MUS$	Sector Inmobiliario MUS$	Inversión en CMPC y Otras MUS$		Totales MUS$
Ingresos Ordinarios	807.418	68.229	559	0		876.206
Costos de Ventas	(433.556)	(52.735)	(70)	0		(486.361)
Ganancia Bruta	373.862	15.494	489	0		389.845
EBITDA	317.581	19.490	79	0		337.150
Otros Ingresos (Egresos)	**(221.639)**	**(17.651)**		72.184	**(**)**	(167.106)
Resultado antes de impuestos	**152.222**	**(2.157)**	**489**	**72.185**		**222.739**
Resultado después de impuesto	**109.172**	**(2.422)**	**357**	**72.074**		**179.181**

(**) Detalle de resultados

Inversión en Empresas CMPC S.A.	46.558
Otras inversiones (Ver Nota 18 de los Estados Financieros)	24.889
Otros resultados	737
	72.184

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	30-jun-2018	31-dic-2017	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	1.217.135	1.310.546	(93.411)
Activos no Corrientes	10.008.712	10.093.665	(84.953)
Total Activos	**11.225.847**	**11.404.211**	**(178.364)**
Pasivos Corrientes	341.585	498.587	(157.002)
Pasivos no Corrientes	3.220.859	3.262.859	(42.000)
Total Pasivos	**3.562.444**	**3.761.446**	**(199.002)**
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4.998.699	4.942.572	56.127
Participaciones no controladoras	2.664.704	2.700.193	(35.489)
Patrimonio Total	**7.663.403**	**7.642.765**	**20.638**
Total Pasivos y Patrimonio	**11.225.847**	**11.404.211**	**(178.364)**

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de MUS$93.411 explicado principalmente por una disminución en los activos corrientes de Colbún, debido a la disminución del efectivo y efectivo equivalente producto del pago del dividendo definitivo en mayo 2018.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de MUS$84.953. Esta variación se explica principalmente por la depreciación de propiedades planta y equipos y una disminución en la valorización de las inversiones en acciones con cotización bursátil clasificadas como disponibles para la venta no corriente.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$157.002. Esta variación se explica principalmente por los pagos de dividendos en el periodo y pagos de impuestos a la renta en abril de 2018.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$42.000, esta variación se explica principalmente por una disminución en otros pasivos financieros no corrientes.

B. DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR DE MERCADO DE INVERSIONES EN ACCIONES.

Los Activos de la Sociedad Matriz y sus subsidiarias se presentan en los estados financieros valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Dentro de los criterios más relevantes que a este respecto cabe destacar, se encuentran aquellos que dicen relación con la valorización de las inversiones en acciones y derechos en sociedades, y con su presentación o clasificación dentro de los estados financieros consolidados.

Centrando la atención en los dos grandes grupos en que se ordenan los Activos, a saber:

	30-jun-2018		31-dic-2017	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corriente	1.217.135	10,84	1.310.546	11,49
Activos No Corriente	10.008.712	89,16	10.093.665	88,51
Total Activos	**11.225.847**	**100,00**	**11.404.211**	**100,00**

En los Activos Corrientes se encuentra incluido el rubro Otros Activos Financieros, representado en parte por aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil, en que la Sociedad Matriz y sus subsidiarias no ejercen influencia significativa y que a partir del 1 de enero de 2008 se valorizan a valor razonable y sus variaciones se contabilizan de acuerdo a lo expresado en nota 2.9.2 (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$110 en junio de 2018 y a MUS$110 en diciembre de 2017.

En los Activos No Corrientes se encuentra incluido el rubro Otros Activos Financieros, que considera en parte aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil, en que la Sociedad Matriz y sus subsidiarias no ejercen influencia significativa y cuya intención no es la de enajenarlas en el corto plazo y que a partir del 1 de enero de 2008 se valorizan a valor razonable y sus variaciones se contabilizan de acuerdo a lo expresado en nota 2.9.2 (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$1.267.345 en junio de 2018 y MUS$1.303.076 en diciembre de 2017. Asimismo, en los Activos No Corrientes se incluyen las inversiones en empresas asociadas valorizadas por el método de la participación. Esta partida equivale a MUS$2.477.871 en junio de 2018 y MUS$2.475.096 en diciembre de 2017.

Considerando que las inversiones en acciones y derechos en sociedades son activos importantes, puesto que representan el 33,36% y 33,13% del total del activo en los respectivos ejercicios, las principales diferencias que se presentan entre sus valores están dadas por los criterios de valorización de estas inversiones, en donde nos encontramos que las inversiones en acciones con cotización bursátil, en que la Sociedad Matriz y sus subsidiarias no ejercen influencia significativa, están valorizadas a valor razonable (valor bursátil) y las inversiones clasificadas como Asociadas está valorizadas por el método de la participación.

Las inversiones que han sido clasificadas dentro del rubro Inversiones en Asociadas, contabilizadas por el método de la participación, se presentan al valor patrimonial proporcional, el cual resulta ser un 8,78% menor al valor de mercado determinado al 30 de junio de 2018 (3,87% menor al valor de mercado en diciembre de 2017). Dentro de estas inversiones, la más significativa está representada por las acciones de Empresas CMPC S.A. que Minera Valparaíso S.A. posee en forma indirecta a través de sus sociedades subsidiarias y asociadas. La participación consolidada en Empresas CMPC S.A. que muestran los Estados Financieros, en la que se encuentra incluida la participación correspondiente a intereses minoritarios, alcanza a un 19,46% en junio de 2018 y 19,51% en diciembre de 2017.

La importancia que estos activos representan en el total se puede visualizar a través de las siguientes cifras:

	30-jun-2018		31-dic-2017	
	MUS$	%	MUS$	%
Inversión en Empresas CMPC S.A. (VPP)	1.597.728	14,23	1.577.200	13,83
Otras acciones y dchos. en Asociadas (VPP)	880.143	7,84	897.896	7,87
Disp. para la venta corriente (Acciones)	110	0,00	110	0,00
Disp. para la venta no corriente (Acciones)	1.267.345	11,29	1.303.076	11,43
Otros Activos	7.480.521	66,64	7.625.929	66,87
Total Activos	**11.225.847**	**100,00**	**11.404.211**	**100,00**

El valor asignado a la inversión en Empresas CMPC S.A., corresponde al valor patrimonial proporcional a la fecha de cierre de los respectivos ejercicios. Si esta misma situación se analiza considerando el valor de cotización bursátil de dichas acciones, al cierre del ejercicio, y las de aquellas sociedades valorizadas por el método de la participación y que tienen cotización bursátil, pero de menor relevancia, al cierre de los ejercicios se obtiene la siguiente situación:

	30-jun-2018		31-dic-2017	
	MUS$	%	MUS$	%
Inversión en Empresas CMPC S.A. (Bolsa)	1.795.336	15,66	1.659.581	14,42
Otras acciones y dchos. en Asociadas (Bolsa)	920.962	8,03	917.866	7,98
Disponible para la venta corriente	110	0,00	110	0,00
Disponible para la venta no corriente	1.267.345	11,05	1.303.076	11,32
Otros Activos	7.480.521	65,26	7.625.929	66,28
Total Activos	**11.464.273**	**100,00**	**11.506.562**	**100,00**

Si se comparan los dos criterios señalados, se puede concluir que existe un valor de libro de estos activos menor en MUS$238.426 a su valor de bolsa en junio de 2018 y en MUS$102.351 menor a su valor bolsa en diciembre de 2017 lo que se explica principalmente por la diferencia entre el valor bursátil de nuestra inversión en CMPC y el valor en que esta se encuentra contabilizada en nuestros libros.

C. MERCADOS Y COMPETENCIAS

Minera Valparaíso S.A., y las sociedades con las que consolida, se desenvuelven principalmente en las áreas de generación y venta de energía eléctrica, de servicios portuarios, de industrialización de la madera y de explotación de bienes raíces urbanos. Las actividades propias de estas áreas, las desarrolla directamente o a través de sociedades subsidiarias o asociadas.

C.1 Generación y ventas de energía eléctrica

La Sociedad directamente y a través de sus subsidiarias Forestal Cominco S.A. e Inversiones Coillanca Ltda. es el accionista controlador de Colbún S.A., controlando un 49,26% de su capital accionario.

Participación en el mercado y competencia:

Colbún S.A. es una empresa generadora cuyo parque de producción alcanza una potencia instalada de 3.893 MW conformada por 2.250 MW en unidades térmicas, 1.634 MW en unidades hidráulicas y 9 MW del parque solar fotovoltaico Ovejería. Colbún opera en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN) en Chile, donde representa el 17% del mercado (23% en el SIC, previo a la interconexión con el SING efectiva a partir de octubre de 2017). También opera en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) en Perú, donde posee aproximadamente un 8% de participación de mercado. Ambas participaciones medidas en términos de energía producida.

Perspectivas de mediano plazo Chile: El año hidrológico recientemente iniciado en el mes de abril, presenta al 30 de junio una probabilidad de excedencia del SEN de un 76,3%. Dado lo anterior, la matriz energética ha continuado su operación con mayores fuentes termoeléctricas. Cabe recordar, en cuanto al suministro de gas, Colbún posee acuerdos de suministro con Metrogas hasta el 2019 y con Enap Refinerías S.A. (“ERSA”) con un contrato que incluye capacidad reservada de regasificación por 13 años cuya entrada en vigencia fue el 1° de enero de 2018. Estos contratos permiten contar con gas natural para operar dos unidades de ciclo combinado durante gran parte del primer semestre, período del año en el cual generalmente se registra una menor disponibilidad de recurso hídrico. Además, existe la posibilidad de acceder a gas natural adicional vía compras spot permitiendo contar con respaldo eficiente en condiciones hidrológicas desfavorables en la segunda mitad del año.

Desde finales de 2016 Colbún se ha adjudicado el suministro de mediano plazo a clientes libres por más de 2.300 GWh aproximadamente y se encuentra en negociaciones para concretar nuevos acuerdos.

Los resultados de Colbún para los próximos meses estarán determinados principalmente por un nivel balanceado entre generación propia costo-eficiente y nivel de contratación. Dicha generación eficiente dependerá de la operación confiable que puedan tener nuestras centrales y de las condiciones hidrológicas.

Perspectivas de mediano plazo Perú: En el segundo trimestre de 2018, el SEIN registró una condición hidrológica con probabilidad de excedencia de 43,2%, siendo 12,9% el valor registrado en igual trimestre de 2017. La tasa de crecimiento acumulada de la demanda eléctrica al cierre del segundo trimestre fue de 2,9%, superando el bajo crecimiento que se experimentó en 2017. El comportamiento futuro de los costos marginales está supeditado principalmente al crecimiento de la demanda, a la hidrología y a los cambios regulatorios que tienen relación con la declaración de precios.

Plan de crecimiento y acciones de largo plazo: Colbún busca oportunidades de crecimiento en Chile y en países de la región, para mantener una posición relevante en la industria de generación eléctrica y para diversificar sus fuentes de ingresos en términos geográficos, condiciones hidrológicas, tecnologías de generación, acceso a combustibles y marcos regulatorios.

Colbún procura aumentar su capacidad instalada manteniendo una relevante participación hidráulica, con un complemento tanto térmico eficiente como proveniente de otras fuentes renovables que permita contar con una matriz de generación segura, competitiva y sustentable.

En Chile, Colbún tiene varios potenciales proyectos actualmente en distintas etapas de madurez, incluyendo proyectos hidroeléctricos, térmicos, de fuentes variables y sus respectivas líneas de transmisión.

Proyectos en desarrollo

Proyecto Hidroeléctrico San Pedro (170 MW): San Pedro se ubica a unos 25 km al nororiente de la comuna de Los Lagos, Región de Los Ríos, y considera utilizar las aguas del río homónimo mediante una central ubicada entre el desagüe del Lago Riñihue y el Puente Malihue. Considerando las adecuaciones contempladas en el proyecto, éste tendrá un caudal de diseño estimado de 460 m3/s (+10% con sobre apertura) y una capacidad instalada aproximada entre 160 MW - 170 MW para una generación anual de 950 GWh en condiciones hidrológicas normales. La operación de la central será tal que la cota del embalse permanecerá prácticamente constante, lo que significa que el caudal aguas abajo de la central no se verá alterado por su operación.

En junio de 2015 se hizo el ingreso del Estudio de Impacto Ambiental (EIA) por las modificaciones al proyecto, el cual fue admitido inicialmente a tramitación por parte del Servicio de Evaluación Ambiental (SEA) de Los Ríos. Sin embargo, en agosto de 2015, la autoridad terminó anticipadamente el proceso por falta de información esencial.

Sin perjuicio de lo anterior, Colbún se encuentra preparando los antecedentes para realizar el reingreso del EIA y en paralelo, desarrollando un plan de acción con los municipios, servicios públicos, autoridades regionales y comunidades indígenas con el objeto de socializar el proyecto con estos actores.

El proyecto considera una Línea de Transmisión denominada LAT San Pedro-Ciruelos la cual permitirá evacuar la energía de la central al SEN mediante una línea de 220 kV y 47 km. de longitud, que se conectará en la subestación Ciruelos, ubicada a unos 40 km al nororiente de Valdivia.

Proyecto El Médano (6,6 MW): El Médano es un proyecto hidroeléctrico, que se ubica a continuación del proyecto La Mina en el río Maule, en la comuna de San Clemente, aproximadamente 100 km al oriente de la ciudad de Talca. Este contempla una capacidad instalada de 6,6 MW y una generación media anual de 26 GWh, cuya energía generada se evacuará a través de la línea de transmisión de CH La Mina. El Médano está concebida como una obra compacta, es decir, en una misma estructura se concentra la captación, la casa de máquinas y la restitución al río.

El día 13 de abril de 2018 se obtiene la aprobación de la DIA, dándose inicio al proceso de licitación para la construcción y compra de equipamiento, el cual concluirá durante el 3T18. Se estima que con estos antecedentes se podría tomar la decisión de inicio de construcción.

Proyecto Eólico Horizonte (607 MW): El proyecto Horizonte es un parque eólico ubicado a 70 km al noreste de Taltal y 170 km al suroeste de Antofagasta. Considera una potencia total de aproximadamente 607 MW y una generación anual promedio de aproximadamente 1.900 GWh.

Este proyecto se inicia a partir de la adjudicación de una licitación convocada por el Ministerio de Bienes Nacionales para el desarrollo, construcción y operación de un Parque Eólico mediante una concesión de uso oneroso por 30 años, en un sector de propiedad fiscal de cerca de 8 mil hectáreas.

Para su desarrollo se estiman 4 años para las etapas de estudios y permisos más 3 años para la construcción.

Durante el segundo trimestre de 2018 se continuó con la etapa de factibilidad y estudios.

Proyecto Solar Fotovoltaico Sol de Tarapacá (150 MW): luego de una negociación con uno de los más grandes productores de tecnología solar en el mundo, la empresa estadounidense First Solar, Colbún llegó a un acuerdo para adquirir el proyecto solar fotovoltaico greenfield "Sol de Tarapacá", que contempla una capacidad instalada de 150 MW.

El proyecto está ubicado en la Región de Tarapacá, comuna de Pozo Almonte, a seis kilómetros aproximados al suroeste de La Tirana. Su incorporación es un buen complemento al porfolio actual de proyectos de Colbún. El norte de Chile presenta una de las zonas con mayor radiación en el mundo, lo que lo hace un lugar ideal para proyectos de tecnología solar fotovoltaica.

Durante el segundo trimestre de 2018 se avanzó con la revisión de los antecedentes existentes y en las definiciones para la actualización de los estudios ambientales para viabilizar el proyecto.

Proyecto Guaiquivilo Melado (316 MW): El proyecto central hidroeléctrica Guaiquivilo Melado es un complejo hidroeléctrico con capacidad de regulación ubicado en las cuencas de los ríos Guaiquivilo y Melado, en la comuna de Colbún, Provincia de Linares. Cuenta una potencia total de 316 MW y una generación anual promedio de aproximadamente 1.629 GWh. Para inyectar la energía al SEN se considera una LAT de 220 kV con una extensión total aproximada de 90 km desde la Central Guaiquivilo hasta su punto de conexión en la LAT Los Cóndores.

Durante el segundo trimestre del 2018, Colbún procedió con el desarrollo de los estudios y preparación de los antecedentes para llevar a cabo el ingreso a tramitación del EIA de este proyecto.

Proyecto Los Cuartos (93 MW): El proyecto hidroeléctrico Los Cuartos se ubica en el río Biobío, próximo a la localidad de San Carlos de Purén, a unos 5 km río arriba de la intersección con la Carretera Panamericana Sur. Esta central hidroeléctrica cuenta con derechos de agua que permiten alcanzar una potencia de 93 MW, con una generación media anual de aproximadamente 511 GWh. El proyecto también considera una línea de transmisión eléctrica de 10 km de longitud para conectar en la subestación Mulchén.

Respecto al desarrollo de este proyecto, Colbún ha decidido diferir el desarrollo de este mientras no estén dadas las condiciones de mercado para ejecutar la iniciativa, las que se monitorean de manera permanente.

HidroAysén: El 17 de noviembre de 2017, la sociedad Hidroaysén S.A., de la cual Colbun S.A. posee el 49%, informó el cese de actividades y cancelación del "Proyecto Hidroeléctrico Hidroaysen" debido a que no es factible en términos económicos, en el contexto de la actual situación del mercado eléctrico y sus perspectivas futuras; procediéndose a la disolución de la sociedad y liquidación de bienes, el desistimiento de las acciones judiciales pendientes y la renuncia a los derechos de agua del Proyecto.

De acuerdo a lo informado por Colbún en Hecho Esencial el día 17 de noviembre de 2017, en el cierre del ejercicio 2014, Colbún S.A. registró una provisión por el deterioro de su participación en Hidroaysén S.A. por un monto aproximado de US$102 millones, por lo tanto, la disolución no tendrá efectos contables adversos que sean materiales.

En la actualidad, Colbún está en proceso de disolución y de liquidación de los activos de Hidroaysén S.A..

C.2. Servicios portuarios

La sociedad subsidiaria Puertos y Logística S.A. (Pulogsa) mantiene operaciones en la región del Bío Bío y en la región de Valparaíso, las que conforman distintas áreas de negocios o segmentos.

C.2.1. Servicios portuarios en la Región del Bío Bío

Puertos y Logística S.A. a través de sus subsidiarias Puerto Lirquén S.A., Portuaria Lirquén S.A. Desarrollos Inmobiliarios Lirquén S.A. y Depósitos Portuarios Lirquén S.A. opera en la Región del Bío Bío, siendo Puerto Lirquén S.A. la operadora del puerto de Lirquén desde octubre de 2011 en reemplazo de Puerto de Lirquén S.A. El puerto de Lirquén es un puerto privado de servicio público donde se realiza la movilización, acopio, carga y descarga de toda clase de productos forestales especialmente celulosa, maderas y tableros, además de fertilizantes, harina de pescado y carga general entre otros. La carga se puede transferir como carga suelta (break bulk) o en contenedores.

Proyecto de Aguas Puerto Lirquén

Durante el año 2017 se iniciaron las obras conducentes a modernizar y ampliar los sistemas de evacuación de aguas lluvias y aguas servidas y manejo de riles de manera de adaptar lo existente a las actuales demandas del terminal y procurando una operación sustentable con el medio ambiente. Estas obras se encuentran en su etapa final de recepción.

- Participación en el mercado y competencia

El mercado portuario de la Región del Bío Bío, cuya área de influencia se extiende desde la Séptima a la Décima Región es el más competitivo del país, ya que para cada tipo de carga existen dos o tres puertos que pueden movilizarla. La competencia directa de Puerto Lirquén son los terminales San Vicente Terminal Internacional (SVTI) y Puerto de Coronel, y en menor medida Muelles de Penco, Talcahuano Terminal Portuario y Portuaria Cabo Froward.

El puerto de Lirquén es actualmente el puerto que tiene la mayor profundidad de aguas en la región, lo que permite atender a naves de gran tamaño y calado. Gracias a las inversiones realizadas en los últimos años se sitúa como el puerto con más superficie de bodegas, y con la mejor infraestructura para recibir carga en ferrocarril.

La información de mercado regional de la VIII región es entregada por la Empresa Portuaria Talcahuano San Vicente con un desfase de dos meses. Acumulado a abril , Puerto Lirquén obtuvo una participación de mercado regional de 31,2% (excluyendo chips y carbón) y 24,8% en contenedores (25,4% a igual mes del año pasado).

Al 30 de junio de 2018 el puerto de Lirquén acumuló un total de 2.640.435 ton-m3 movilizadas, en comparación con los 2.433.589 ton-m3 a junio de 2017 lo que representa un aumento del 8,5%.

C.2.2. Servicios portuarios en la Región de Valparaíso

Puertos y Logística S.A. a través de sus subsidiarias Puerto Central S.A. (PCE) y Muellaje Central S.A. (MCE) operan en la Región de Valparaíso el frente de atraque Costanera-Espigón, puerto público de propiedad de la Empresa Portuaria de San Antonio S.A. (EPSA), cuya concesión fue adjudicada en mayo de 2011, en una licitación pública, a Puertos y Logística S.A. por 20 años.

El contrato de concesión contempla la operación y el desarrollo de un proyecto que involucra pagos por la concesión, inversiones en activos y gastos e intereses por MMUS$ 480 e incluye entre otros la construcción en dos etapas de un nuevo frente de atraque por 700 metros lineales capaz de atender naves de gran tamaño, el que entró en completa operación en marzo de 2017.

Proyecto Puerto Central

Las obras asociadas a este proyecto corresponden a las Fases 1A y 1B derivadas del contrato de concesión con la Empresa Portuaria de San Antonio (EPSA) y al respectivo equipamiento portuario para su operación.

El proyecto de construcción está terminado y entregado a Puerto Central S.A. para su explotación comercial, actualmente se encuentra en etapa de cierre administrativo con Empresa Portuaria San Antonio ("EPSA") El Aciducto que era la última etapa incluida en la fase 1B ya se encuentra finalizado y según lo acordado con EPSA la recepción final de la fase 1 estaría terminada durante el mes de agosto de este año.

- Participación en el mercado y competencia

En la región de Valparaíso la competencia relevante de Puerto Central está constituida por San Antonio Terminal Internacional (STI), Terminal Pacífico Sur (TPS), Terminal Cerros de Valparaíso (TCVAL), Puerto Panul (PANUL) y en algunas categorías de cargas (cementos) con la operación de Puerto Ventanas S.A. (PVSA).

En la región de Valparaíso, el principal volumen de carga se transfiere en contenedores, movimiento que está directamente correlacionado con la evolución de la economía (inversión y consumo interno) y de la economía mundial (demanda de bienes de exportación).

Respecto a la capacidad portuaria regional instalada, en particular aquella destinada a la transferencia de carga en contenedores, ésta había operado durante los últimos años en una situación relativa de alta ocupación, cerca de sus niveles nominales de capacidad máxima, lo que provocó episodios de congestión en los terminales dedicados a contenedores (TPS y STI) y, consecuentemente, menores niveles de servicio a los usuarios. Dado lo anterior, la entrada en operación del nuevo frente de atraque de Puerto Central constituye un hito importante para descongestionar el sistema portuario de la región de Valparaíso, y en la medida que aumenten los niveles de transferencia, se espera que se agreguen mayores volúmenes de carga que se transfiere en contenedores. Adicionalmente los principales competidores de Puerto Central se encuentran desarrollando sendos planes de expansión en infraestructura y equipos. STI en San Antonio está realizando una extensión de 130 metros de su frente de atraque e incorporó 2 grúas STS súper post panamax. De igual forma, TPS en Valparaíso ha finalizado la extensión de su frente de atraque en 120 metros e incorporó 3 nuevas grúas STS súper post panamax, que ya se encuentran operativas.

La prácticamente nula variación acumulada en los volúmenes totales transferidos en la región en los últimos tres años, junto a la concentración de servicios navieros de contenedores debido a fusiones y adquisiciones en esta industria y al aumento del tamaño de las naves, hacen prever un escenario muy competitivo en el mercado de los contenedores.

Acumulado a junio de 2018, Puerto Central obtuvo una participación de mercado regional medida en toneladas de 18,0% (15,3% a igual periodo del año anterior).*(Fuente: Empresa Portuaria San Antonio)*

Al 30 de junio de 2018, Puerto Central acumuló un total de 2.867.469 toneladas movilizadas, en comparación con 2.238.257 toneladas movilizadas a junio de 2017, lo que representa un aumento de carga del 28,1%.

C.3.Actividad forestal

La sociedad Empresas CMPC y sus subsidiarias consolidadas es una de las principales empresas forestales de Latinoamérica, participando en multisegmentos de esta industria. Sus productos más relevantes son: Celulosa de fibras larga y corta, productos tissue y sanitarios, cartulinas, papeles para corrugar, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, madera aserrada y remanufacturada y paneles contrachapados (plywood). Sus actividades productivas y comerciales se gestionan a través de tres segmentos de operación; Celulosa, Papeles y Tissue. CMPC es responsable de la coordinación estratégica y proporcionar funciones de soporte administrativo, financiero y de relación con entidades externas.

Cabe destacar que las ventas locales en Chile representan un 21% de las ventas totales de CMPC. El 79% restante está explicado por ventas locales de subsidiarias extranjeras y por ventas de exportación de subsidiarias extranjeras y de Chile.

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

Tal como estaba planificado, comenzaron las obras de ampliación en Planta Zárate (Argentina), relacionadas al proyecto para instalar una nueva máquina papelera, con capacidad de 60.000 toneladas, y tres líneas de conversión. El proyecto requerirá de una inversión total de US$ 130 millones aproximadamente, y se espera que inicie sus operaciones en el cuarto trimestre de 2019. Al 30 de Junio, se habían invertido US$ 10 millones.

CMPC Celulosa concluyó la ejecución de un proyecto para la renovación del horno de cal y planta de caustificación de la Planta Laja de Celulosa. La inversión total fue de US$ 114 millones.

CMPC Celulosa está construyendo un nuevo edificio corporativo, para centralizar las operaciones de la zona sur de Chile en la ciudad de Los Ángeles.

C.4. Actividad inmobiliaria

Minera Valparaíso S.A. y sus subsidiarias realizan la actividad inmobiliaria a través de la explotación de bienes raíces urbanos, de sus propiedades ubicadas en las ciudades de Santiago y Concepción. La mayor parte de nuestra inversión inmobiliaria se encuentra en el centro de Santiago, sector que ha mostrado en los años recientes señales de reactivación, especialmente por el aumento de la demanda en el sector de oficinas de buena calidad.

A junio de 2018 los resultados antes de impuestos, por rentas de arrendamiento (contratos en pesos) alcanzaron a MUS$489, que al compararlos con los MUS$438 a junio de 2017 muestran un aumento de un 11,6%.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

El comportamiento del flujo de efectivo de la Sociedad y las sociedades que se consolidan por los periodos terminados el 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017, presenta el siguiente movimiento:

	30-jun-2018	30-jun-2017	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	291.326	263.103	28.223
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	271.549	(448.951)	720.500
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(260.872)	(122.593)	(138.279)
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**302.003**	**(308.441)**	**610.444**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(16.316)	1.904	(18.220)
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	**285.687**	**(306.537)**	**592.224**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	363.758	607.456	(243.698)
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	**649.445**	**300.919**	**348.526**

El efectivo y las inversiones financieras líquidas alcanzan a MUS$649.445 a junio de 2018 (MUS$300.919 a junio de 2017).

a) Las actividades operacionales generaron flujos netos por MUS$291.326 a junio de 2018 (MUS$263.103 a junio de 2017), este mayor flujo se explica principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios y por mayores dividendos recibidos, contrarrestado en parte por mayores otros pagos por actividades de operación, mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y por mayores pagos a y por cuenta de los empleados.

b) Las actividades de inversión muestran a junio de 2018 un flujo neto de fondos de MUS$271.549 (MUS$448.951 negativo a junio de 2017). La variación del flujo se explica principalmente por la desinversión neta en instrumentos financieros de renta fija con vencimientos mayores a 90 días.

c) Los flujos de financiamiento se presentan por MUS$260.872 negativo a junio de 2018 (MUS$122.593 negativo a junio de 2017), este menor flujo se explica principalmente por mayores dividendos pagados y por mayores importes de préstamos de largo plazo a junio 2017.

E. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Los resultados del Grupo, están directamente relacionados con los resultados que obtengan sus sociedades subsidiarias y asociadas. Como la inversión en instrumentos de mercado de capitales es significativa, ya sea en instrumentos en pesos chilenos o en dólares, tanto de renta fija como variable, y en acciones de sociedades anónimas, los resultados del Grupo se verán afectados por la variación de precio de estos instrumentos, producto principalmente de variaciones de tasa de interés, del tipo de cambio y del comportamiento del mercado de capitales.

E.1 Riesgos en Colbún S.A.

La Sociedad tiene una parte relevante de sus activos invertidos en Colbún S.A., la que enfrenta riesgos asociados a factores exógenos tales como el ciclo económico, la hidrología, el nivel de competencia, los patrones de demanda, la estructura de la industria, los cambios en la regulación y los niveles de precios de los combustibles. Por otra parte enfrenta riesgos asociados al desarrollo de proyectos y fallas en las unidades de generación. Colbún está expuesta a diversos riesgos que se han clasificado en riesgo del negocio eléctrico y riesgos financieros.

Riesgos del Negocio eléctrico:

a) **En relación al Riesgo Hidrológico**, En condiciones hidrológicas secas, Colbún debe operar sus plantas térmicas de ciclo combinado con compras de gas natural o con diésel, o por defecto operar sus plantas térmicas de respaldo o bien recurrir al mercado spot. Esta situación podría encarecer los costos de Colbún, aumentando la variabilidad de sus resultados en función de las condiciones hidrológicas.

   La exposición de Colbún al riesgo hidrológico se encuentra razonablemente mitigada mediante una política comercial que tiene por objetivo mantener un equilibrio entre la generación competitiva (hidráulica en un año medio a seco, y generación térmica a carbón y a gas natural costo eficiente, y otras energías renovables costo eficientes y debidamente complementadas por otras fuentes de generación dada su intermitencia y volatilidad) y los compromisos comerciales. En condiciones de extremas y repetidas sequías, una eventual falta de agua para refrigeración afectaría la capacidad generadora de los ciclos combinados. Con el objetivo de minimizar el uso del agua y asegurar la disponibilidad operacional durante periodos de escasez hídrica, Colbún ha construido una Planta de Osmosis Inversa que permite reducir hasta en un 50% el agua utilizada en el proceso de enfriamiento de los ciclos combinados del Complejo Nehuenco. La planta terminó su construcción en mayo de 2017 y entró en operación durante el tercer trimestre del 2017.

   En Perú, Colbún cuenta con una central de ciclo combinado y una política comercial orientada a comprometer a través de contratos de mediano y largo plazo, dicha energía de base. La exposición a hidrologías secas es acotada ya que sólo impactaría en caso de eventuales fallas operacionales que obliguen a recurrir al mercado spot. Adicionalmente el mercado eléctrico peruano presenta una oferta térmica eficiente y disponibilidad de gas natural local suficiente para respaldarla.

b) **En relación al riesgo de precios de los combustibles,** En Chile, en situaciones de bajos afluentes a las plantas hidráulicas, Colbún debe hacer uso principalmente de sus plantas térmicas o efectuar compras de energía en el mercado spot a costo marginal. Lo anterior genera un riesgo por las variaciones que puedan presentar los precios internacionales de los combustibles. Parte de este riesgo se mitiga con contratos cuyos precios de venta también se indexan con las variaciones de los precios de los combustibles. Adicionalmente, se llevan adelante programas de cobertura con diversos instrumentos derivados, tales como opciones call y opciones put, entre otras, para cubrir la porción remanente de esta exposición en caso de existir. En caso contrario, ante una hidrología abundante, Colbún podría encontrarse en una posición

excedentaria en el mercado spot cuyo precio estaría en parte determinado por el precio de los combustibles.

En Perú, el costo del gas natural tiene una menor dependencia de los precios internacionales, dada una importante oferta doméstica de este hidrocarburo, lo que permite acotar la exposición a este riesgo.

Al igual que en Chile, la proporción que queda expuesta a variaciones de precios internacionales es mitigada mediante fórmulas de indexación en contratos de venta de energía.

Por lo anteriormente expuesto, la exposición al riesgo de variaciones de precios de los combustibles se encuentra en parte mitigado.

c) **En relación al riesgo de suministro de combustibles,** Respecto del suministro de combustibles líquidos, en Chile Colbún mantiene acuerdos con proveedores y capacidad de almacenamiento propio que le permiten contar con una adecuada confiabilidad en la disponibilidad de este tipo de combustible.

Respecto al suministro de gas natural en Chile, Colbún mantiene contratos de mediano plazo con Enap Refinerías S.A. (ERSA) y Metrogas y para el largo plazo destaca el nuevo contrato con ERSA por opciones de suministro de gas natural licuado y capacidad reservada de regasificación, vigente desde el año 2018 al 2030 que permitirá a Colbún disponer de gas natural para el Complejo Nehuenco. Por su parte, en Perú, Fenix cuenta con contratos de largo plazo con el consorcio ECL88 (Pluspetrol, Pluspetrol Camisea, Hunt, SK, Sonatrach, Tecpetrol y Repsol) y acuerdos de transporte de gas con TGP.

En cuanto a las compras de carbón para la central térmica Santa María Unidad I, se realizan licitaciones (la última en abril de 2018), invitando a importantes suministradores internacionales, adjudicando el suministro a empresas competitivas y con respaldo. Lo anterior siguiendo una política de compra temprana y una política de gestión de inventario de modo de mitigar sustancialmente el riesgo de no contar con este combustible.

d) **En relación al riesgo de fallas en equipos y mantención**, La disponibilidad y confiabilidad de las unidades de generación y de las instalaciones de transmisión de Colbún son fundamentales para el negocio. Es por esto que Colbún tiene como política realizar mantenimientos programados, preventivos y predictivos a sus equipos, acorde a las recomendaciones de sus proveedores, y mantiene una política de cobertura de este tipo de riesgos a través de seguros para sus bienes físicos, incluyendo cobertura por daño físico y perjuicio por paralización.

e) **En relación al riesgo de construcción de proyectos**; El desarrollo de nuevos proyectos puede verse afectado por factores tales como: retrasos en la obtención de permisos, modificaciones al marco regulatorio, judicialización, aumento en el precio de los equipos o de la mano de obra, oposición de grupos de interés locales e internacionales, condiciones geográficas imprevistas, desastres naturales, accidentes u otros imprevistos.

La exposición Colbún a este tipo de riesgos se gestiona a través de una política comercial que considera los efectos de los eventuales atrasos de los proyectos. Además, se incorporan niveles de holgura en las estimaciones de plazo y costo de construcción. Adicionalmente, la exposición de Colbún a este riesgo se encuentra parcialmente cubierta con la contratación de pólizas del tipo “Todo Riesgo de Construcción” que cubren tanto daño físico como pérdida de beneficio por efecto de atraso en la puesta en servicio producto de un siniestro, ambos con deducibles estándares para este tipo de seguros.

Las compañías del sector enfrentan un mercado eléctrico muy desafiante, con mucha activación de parte de diversos grupos de interés, principalmente de comunidades vecinas y ONGs, las cuales legítimamente están demandando más participación y protagonismo. Como parte de esta

complejidad, los plazos de tramitación ambiental se han hecho más inciertos, los que en ocasiones son además seguidos por extensos procesos de judicialización. Lo anterior ha resultado en una menor construcción de proyectos de tamaños relevantes.

Colbún tiene cómo política integrar con excelencia las dimensiones sociales y ambientales al desarrollo de sus proyectos. Por su parte, Colbún ha desarrollado un modelo de vinculación social que le permita trabajar junto a las comunidades vecinas y a la sociedad en general, iniciando un proceso transparente de participación ciudadana y de generación de confianza en las etapas tempranas de los proyectos y durante todo el ciclo de vida de los mismos.

f) **En relación a riesgos regulatorios**, La estabilidad regulatoria es fundamental para el sector de generación, donde los proyectos de inversión tienen largos plazos de desarrollo, ejecución y retorno de la inversión. Colbún estima que los cambios regulatorios deben hacerse considerando las complejidades del sistema eléctrico y manteniendo los incentivos adecuados para la inversión. Es importante disponer de una regulación que entregue reglas claras y transparentes que consolide la confianza de los agentes del sector.

En Chile, los anuncios en temas de energía que ha dado el nuevo gobierno contemplan diversos cambios regulatorios, los que dependiendo de la forma en que se implementen podrían representar una oportunidad o riesgo para Colbún. Son de especial relevancia los cambios que actualmente se están discutiendo en el Congreso acerca de (i) la reforma al Código de Aguas, (ii) la ley relativa al fortalecimiento de la regionalización del país, (iii) el proyecto de ley que crea el Ministerio de Pueblos Indígenas, (iv) el proyecto de ley que crea el Consejo Nacional y los Consejos de Pueblos Indígenas, (v) la Ley de Biodiversidad y Áreas Protegidas y (vi) la Ley Miscelánea anunciada por el gobierno que busca perfeccionar aspectos (no definidos hasta ahora) de la pasada Ley de Transmisión. Así también, son importantes las iniciativas en el sector como (i) definición de los reglamentos necesarios para la correcta aplicación de la nueva Ley de Transmisión Eléctrica ya promulgada, especialmente los reglamentos de servicios complementarios y de Coordinación y Operación del Sistema los cuales que se encuentran en Contraloría y el reglamento de los sistemas de transmisión y planificación de la transmisión que se encuentra en fase de mesas de trabajo, (ii) Aplicación de ruta energética 2018-2022 en línea con la Política Energética a largo plazo para el país (2050) impulsada por el gobierno anterior, (iii) el primer Plan de Expansión Anual de Transmisión para el Año 2017 y (iv) Mesas de descarbonización de la matriz energética de Chile, entre otras.

En Perú, el Ministerio de Energías y Minas (Minem) en el mes de diciembre de 2017 aprobó nuevas disposiciones normativas para la declaración del precio del gas (se declarará el precio del gas una vez al año y tiene ahora un precio mínimo de declaración) y solicitó reportar inflexibilidades operativas de las unidades generadoras. Si bien el Minem, durante el primer semestre, ha establecido una mesa de trabajo que debe concluir con un proyecto de ley que corrija las distorsiones del sector eléctrico, tales como la declaración del precio del gas, sobrecontratación de distribuidoras y la migración de Clientes Regulados a Libres, aun no existe un acuerdo entre los agentes del sector que permita la elaboración de un proyecto de Ley.

De la calidad de estas nuevas regulaciones y de las señales que por ello entregue la autoridad, dependerá - en buena medida - el necesario y equilibrado desarrollo del mercado eléctrico en los próximos años, tanto en Chile como en Perú.

g) **Riesgo de variación de demanda/oferta y de precio de venta de la energía eléctrica**, La proyección de demanda de consumo eléctrico futuro es una información muy relevante para la determinación del precio de mercado.

En Chile, un bajo crecimiento de la demanda, una baja en el precio de los combustibles y un aumento en la entrada de proyectos de energías renovables variables solar y eólica determinaron durante los últimos años una baja en el precio de corto plazo de la energía (costo marginal).

Respecto de los valores de largo plazo, las licitaciones de suministro de clientes regulados concluidas en agosto de 2016 y octubre de 2017 se tradujeron en una baja importante en los precios presentados y adjudicados, reflejando la mayor dinámica competitiva que existe en este mercado y el impacto que está teniendo la irrupción de nuevas tecnologías -solar y eólica fundamentalmente- con una significativa reducción de costos producto de su masificación. Aunque se puede esperar que los factores que gatillan esta dinámica competitiva y tendencia en los precios se mantengan a futuro, es difícil determinar su alcance preciso en los valores de largo plazo de la energía.

Adicionalmente, y dada la diferencia de precios de la energía entre clientes libres y regulados, pudiese ocurrir que ciertos clientes regulados podrían acogerse a régimen de cliente libre. Lo anterior se puede producir dada la opción, contenida en la legislación eléctrica que permite que los clientes con potencia conectada entre 500 kW y 5.000 kW pueden ser categorizados como clientes regulados o libres. Colbún tiene uno de los parques de generación más eficientes del sistema chileno, por lo que tiene la capacidad de ofrecer condiciones competitivas.

En Perú, también se presenta un escenario de desbalance temporal entre oferta y demanda, generado principalmente por el aumento de oferta eficiente (centrales hidroeléctricas y a gas natural).

El crecimiento que se ha observado en el mercado chileno (y potencialmente en el peruano) de fuentes de generación renovables de fuentes variables como la generación solar y eólica, puede generar costos de integración y por lo tanto afectar las condiciones de operación del resto del sistema eléctrico, sobre todo en ausencia de un mercado de servicios complementarios que remunere adecuadamente los servicios necesarios para gestionar la variabilidad de las fuentes de generación indicadas.

Finalmente Colbún está expuesto a riesgos de tipo financiero entre los cuales destacan:

a) **Riesgo de tipo de cambio:** El riesgo de tipo de cambio viene dado principalmente por fluctuaciones de monedas que provienen de dos fuentes. La primera fuente de exposición proviene de flujos correspondientes a ingresos, costos y desembolsos de inversión que están denominados en monedas distintas a la moneda funcional (dólar de los Estados Unidos).

   La segunda fuente de riesgo corresponde al descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera denominados en monedas distintas a la moneda funcional.

   La exposición a flujos en monedas distintas al dólar se encuentra acotada por tener prácticamente la totalidad de las ventas de Colbún denominada directamente o con indexación al dólar. Del mismo modo, los principales costos corresponden a compras de petróleo diésel, gas natural y carbón, los que incorporan fórmulas de fijación de precios basados en precios internacionales denominados en dólares. Respecto de los desembolsos en proyectos de inversión, Colbún incorpora indexadores en sus contratos con proveedores y en ocasiones recurre al uso de derivados para fijar los egresos en monedas distintas al dólar.

   La exposición al descalce de cuentas de Balance se encuentra mitigada mediante la aplicación de una Política de descalce máximo entre activos y pasivos para aquellas partidas estructurales denominadas en monedas distintas al dólar. Para efectos de lo anterior, Colbún mantiene una proporción relevante de sus excedentes de caja en dólares y adicionalmente recurre al uso de derivados, siendo los más utilizados swaps de moneda y forwards.

b) **Riesgo de tasas de interés:** Se refiere a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasa de interés variable, y a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés fija que son

contabilizados a valor razonable. Para mitigar este riesgo se utilizan swaps de tasa de interés fija.

Al 30 de junio de 2018, la deuda financiera de Colbún se encuentra denominada en un 100% a tasa fija.

c) **Riesgo de crédito**: Colbún se ve expuesta a este riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte falle en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales y produzca una pérdida económica o financiera. Históricamente todas las contrapartes con las que Colbún ha mantenido compromisos de entrega de energía han hecho frente a los pagos correspondientes de manera correcta.

Con respecto a las colocaciones en Tesorería y derivados que se realizan, Colbún efectúa las transacciones con entidades de elevados ratings crediticios. Adicionalmente, Colbún ha establecido límites de participación por contraparte, los que son aprobados por el Directorio y revisados periódicamente.

Al 30 de junio de 2018, las inversiones de excedentes de caja se encuentran invertidas en fondos mutuos (de filiales bancarias) y en depósitos a plazo en bancos locales e internacionales.

Los primeros corresponden a fondos mutuos de corto plazo, con duración menor a 90 días, conocidos como “money market”.

d) **Riesgo de liquidez**: Este riesgo viene dado por las distintas necesidades de fondos para hacer frente a los compromisos de inversiones y gastos del negocio, vencimientos de deuda, entre otros. Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad ordinaria de Colbún y por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un período.

Al 30 de junio de 2018, Colbún cuenta con excedentes de caja por aproximadamente US$696 millones, invertidos en Depósitos a Plazo con duración promedio de 64 días (se incluyen depósitos con duración superior a 90 días, estos últimos son registrados como “Otros Activos Financieros Corrientes” en los Estados Financieros Consolidados) y en fondos mutuos de corto plazo con duración menor a 90 días. Asimismo, Colbún tiene disponibles como fuentes de liquidez adicional al día de hoy: (i) dos líneas de bonos inscritas en el mercado local por un monto conjunto de UF 7 millones, (ii) una línea de efectos de comercio inscrita en el mercado local por UF 2,5 millones y (iii) líneas bancarias no comprometidas por aproximadamente US$150 millones.

En los próximos doce meses, Colbún deberá desembolsar aproximadamente US$110 millones por concepto de intereses y amortizaciones de deuda financiera. Éste remanente de intereses y amortizaciones menores se espera cubrir con la generación propia de flujos de caja.

Al 30 de junio de 2018, Colbún cuenta con clasificaciones de riesgo nacional AA- por Fitch Ratings y AA- por Standard & Poor’s (S&P), ambas con perspectivas estables. A nivel internacional la clasificación de la Compañía es Baa2 por Moddy’s, BBB por S&P y BBB por Fitch Ratings, todas con perspectivas estables.

Por su parte, Fenix cuenta con clasificaciones de riesgo internacional Baa3 por Moody’s, BBB- por Standard & Poor’s (S&P) y BBB- por Fitch Ratings, todas con perspectivas estables.

Por lo anteriormente expuesto, se considera que el riesgo de liquidez de la Compañía actualmente es acotado.

E.2 Riesgos en Empresas CMPC S.A.

Respecto a la participación que la Sociedad tiene en CMPC, esta se ve afectada por las fluctuaciones de monedas, lo que se expresa de tres formas. La primera de ellas es sobre aquellos ingresos, costos, gastos e 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 diferencia 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.

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 dedicadas al negocio de Tissue, 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 CMPC.

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 en el segmento de Celulosa en Brasil. Así, una devaluación de esta moneda frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto Diferido.

En cuanto al riesgo de tasa de interés, las inversiones financieras de CMPC 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 mediante la contratación de derivados, alcanzando así un 99% de la deuda a tasas de interés fija, cabe señalar que el 1% restante corresponde mayoritariamente a deuda en reales brasileños.

Un porcentaje considerable de las ventas de CMPC proviene de productos cuyos precios dependen de las condiciones prevalecientes en mercados internacionales, en los cuales CMPC 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 las principales economías relevantes para CMPC, a saber, 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, junto con 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 más de un 40% de la venta consolidada y es comercializada a cerca de 270 clientes en 44 países en Asia, Europa, América y Oceanía.

CMPC tiene operaciones industriales en 8 países (Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay). Las operaciones localizadas en Chile concentran un 61% de los activos totales y dan origen a un 72% de las ventas. Por su parte, las operaciones en Brasil representan aproximadamente un 29% de los activos totales de CMPC.

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

En los países donde CMPC opera, los estados tienen una influencia relevante 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, México, 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 CMPC, disminuyendo sus flujos destinados a pagar las inversiones allí realizadas, como también afectando su ahorro y su capacidad para futuras inversiones.

CMPC mantiene operaciones forestales e industriales en distintos puntos geográficos de Chile y el exterior. La política de relacionamiento de CMPC tiene por objetivo el contribuir a la sustentabilidad ambiental y social de estos entornos, generando programas de empleo, educación y fomento al desarrollo productivo, incluyendo el apoyo a iniciativas de micro emprendimiento por parte de familias que viven en dichos lugares, así como espacios de comunicación permanente.

La presencia forestal e industrial de CMPC incluye comunas de las regiones del Bío-Bío y la Araucanía, donde han tenido lugar atentados y hechos de violencia que han sido ampliamente informados por los medios de comunicación e investigados por los organismos correspondientes. Las zonas afectadas presentan bajos niveles de desarrollo y diversos problemas sociales de larga data. A pesar del escalamiento en la cantidad y violencia de las acciones señaladas, hasta el momento la problemática se ha circunscrito a zonas específicas y los efectos sobre CMPC han sido limitados.

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, puede tener impacto en las operaciones de CMPC. Es importante señalar que el incumplimiento de estas u otras regulaciones medioambientales puede traer consigo costos que podrían afectar la rentabilidad del negocio.

En los riesgos de operaciones industriales y forestales, paralizaciones de operaciones productivas de CMPC pueden impedir satisfacer las necesidades de los 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 maquinarias, interrupción de suministros, derrames, explosiones, actos maliciosos y 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 CMPC, el medio ambiente y la continuidad de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes, 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 las probabilidades de ocurrencia y atenuar los efectos de eventuales siniestros. La administración de

estos planes la realiza cada unidad de negocio de CMPC en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de CMPC (construcciones, instalaciones, maquinarias, entre los principales) 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 los ocurridos a comienzos del año 2017 en Chile, y por 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. Adicionalmente, pérdidas de plantaciones forestales por incendios, o por otros eventos de la naturaleza, pueden generar escasez de madera y alza en el precio de ésta, lo que impactaría negativamente las operaciones de CMPC. Otros riesgos no cubiertos, tales como los biológicos, podrían afectar adversamente las plantaciones.

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. Durante el segundo trimestre 2018 la generación propia representó un 94% del consumo de las operaciones en Chile. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro de aquella parte que no es autogenerada.

En cuanto al riesgo de cumplimiento, que se asocia a la capacidad de CMPC para cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y aquellos estándares que se ha autoimpuesto, más allá de los aspectos cubiertos en los factores mencionados precedentemente, 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.

Para el Ciber Riesgo, CMPC y sus proveedores principales de servicios informáticos tienen planes de contingencia y han adoptado medidas para prevenir o mitigar el impacto de eventos tales como interrupciones, fallas o incumplimientos, debido causas tales como catástrofes naturales, cortes de energía, violaciones de seguridad, virus informáticos o ataques de ciberseguridad.

E.3 Riesgos en Puertos y Logística S.A.

Por su parte, la subsidiaria Puertos y Logística y sus subsidiarias, se encuentran expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios, por lo que se busca identificar y administrar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

En el Riesgo de Mercado la industria de transferencia de carga portuaria tiene una alta dependencia del ciclo económico tanto nacional como internacional, el que tiene un efecto directo sobre las importaciones y exportaciones, y consecuentemente sobre el volumen de carga movilizada a través de los puertos nacionales. Puertos y Logística no tiene control sobre los factores que afectan el ciclo económico, y tiene un bajo margen para hacer ajustes internos frente a variaciones de éste, lo que se explica tanto por la naturaleza de largo plazo de la infraestructura portuaria como, en el caso particular de su sociedad subsidiaria Puerto Central, por las exigencias de su contrato de concesión.

Puertos y Logística opera en zonas con amplia oferta portuaria y un número reducido de clientes. Esto implica que en el último tiempo se genere una constante presión en las tarifas, las que se encuentran en niveles bajos en relación a estándares internacionales.

Las actividades de Puertos y Logística están expuestas a diversos riesgos financieros inherentes a su negocio, dentro de los que se encuentran: 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.

- **Para el Riesgo de Tipo de Cambio**. Puertos y Logística se encuentra afecta a las variaciones en el tipo de cambio desde dos perspectivas; la primera se conoce como diferencias de cambio y se refiere al descalce contable que existe entre los activos y pasivos del estado de situación financiera distintos a su moneda funcional (dólar estadounidense). La segunda perspectiva se refiere a las variaciones del tipo de cambio que afectan a los ingresos y costos de Puertos y Logística y sus sociedades subsidiarias.

  Por el lado de los activos y pasivos, el impacto de variaciones del tipo de cambio está acotado principalmente a los activos y pasivos corrientes. Para hacer frente a este riesgo, al 30 de junio de 2018, Puertos y Logística y sus sociedades subsidiarias mantienen inversiones en instrumentos financieros nominados en dólares por MUS$ 33.233.

  Por su parte, las ventas de Puertos y Logística, están indexadas en un 92,7% en dólares y en un 7,3% en moneda nacional, en tanto que los costos de explotación están indexados aproximadamente en un 86,4% en moneda local y en un 13,6% en dólares.

  En el caso particular de Puerto Central S.A., tomando en consideración que la estructura de sus ingresos se encuentra altamente indexada al dólar, se han contratado pasivos denominados en esta moneda.

- **Para el Riesgo de Tasa de Interés**. Se refiere a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasa de interés variable, y a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés fija que son contabilizados a valor razonable.

  Al 30 de junio de 2018, el 100% de colocaciones financieras se encuentran invertidas en instrumentos de renta fija de corto plazo, de las cuales un 64% corresponden a Depósitos a Plazo con tasa de interés fija, lo que tiene el efecto de eliminar casi por completo el riesgo de las variaciones en las tasas de interés de mercado.

  A la fecha, la sociedad subsidiaria Puerto Central S.A. mantiene una línea de crédito en dólares. Al 30 de junio de 2018, Puerto Central S.A. mantiene una deuda con cargo a esta línea por

US$273,67 millones, los que se encuentran remunerados a tasa de interés flotante, exponiendo a Puertos y Logística a las variaciones en la tasa de interés de mercado. Dicha exposición se encuentra parcialmente mitigada mediante swaps de tasa de interés, que permiten fijar la tasa de interés del crédito y así reducir su exposición a dichas variaciones.

La deuda financiera de la Sociedad, incorporando el efecto de los derivados de tasa de interés contratados, presenta el siguiente perfil; a junio 2018 50% tasa fija y 50% tasa variable y a junio 2017 50% tasa fija y 50% tasa variable.

Como consecuencia de la porción de la deuda financiera mantenida por Puerto Central S.A., sin derivado asociado, Puertos y Logística se encuentra expuesta a las variaciones de la tasa Libor. Se estima que un aumento o disminución de 10 puntos base en dicha tasa, significaría un mayor o menor desembolso para Puertos y Logística de US$ 59,2 mil cada año de vigencia del crédito.

- **Para el Riesgo de Crédito**. El riesgo de crédito se refiere al riesgo de que una de las partes incumpla con sus obligaciones contractuales resultando en una pérdida financiera para Puertos y Logística. El riesgo de crédito surge en la potencial insolvencia de algunos clientes, así como en la ejecución de operaciones financieras.

  Dada las condiciones de venta y el mix de clientes, la exposición de Puertos y Logística al riesgo de no pago es acotada. Reflejo de ello es el bajo porcentaje de cuentas incobrables, las que representaron menos del 0,54% del total de ventas anualizadas a junio de 2018.

  Las ventas están concentradas en grandes clientes de operación global compuestos por compañías navieras, exportadores forestales e importadores. Las ventas a clientes menores representan menos del 10% y se realizan a través de agentes de aduana, los que están domiciliados en el país y además en la mayoría de las ocasiones se exige el pago adelantado a sus representados.

  En cuanto al riesgo de crédito en operaciones financieras, Puertos y Logística privilegia las inversiones en instrumentos con clasificaciones de riesgos que minimicen el no pago e insolvencia. Para ello mensualmente monitorea la cartera para asegurarse respecto a su diversificación y calidad de los instrumentos y contrapartes que la componen. La máxima exposición al riesgo de los activos financieros es su valor libro.

  Al 30 de junio de 2018, las inversiones financieras mantenidas por Puertos y Logística y sus subsidiarias se encuentran invertidas en un 78% en instrumentos con clasificación de riesgo AAA, un 20% en instrumentos con clasificación de riesgo AA+ y un 2% en instrumentos con clasificación de riesgo AA.

- **Para el Riego de Liquidez**. Este riesgo se genera en la medida que Puertos y Logística no tuviera fondos suficientes para hacer frente a los compromisos de inversiones y gastos del negocio, vencimientos de deuda, entre otros. Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad del negocio y por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas por un periodo.

  Al 30 de junio de 2018 Puertos y Logística cuenta con excedentes de caja por MUS$50.295 los que se encuentran invertidos en Depósitos a Plazo con duración promedio de 86 días y en fondos mutuos de corto plazo con duración menor a 30 días. Asimismo, la sociedad subsidiaria Puerto Central S.A. mantiene una línea de crédito en dólares, la que al 30 de junio de 2018 cuenta con un cupo disponible para giro de MUS$20.027.

  Al comparar los periodos al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017, el nivel de liquidez ha aumento levemente, observando un índice de liquidez corriente al 30 de junio de 2018 de 2,39

veces (2,08 veces al 31 de diciembre de 2017) y un índice de razón ácida de 2,32 veces al 30 de junio de 2018 (2,00 veces al 31 de diciembre de 2017).

Los riesgos operacionales de Puertos y Logística y sus subsidiarias son administrados por sus unidades de negocio en concordancia con estándares y procedimientos definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de la empresa (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran adecuadamente cubiertos de los riesgos operativos y otros de la naturaleza mediante pólizas de seguros con límites y deducibles estándares para la industria.

Los riesgos de construcción de nuevos proyectos está expuesta a retrasos, demadas, aumento en los precios de mano de obra y equipamiento, accidentes, entre otros imprevistos.

La exposición a este tipo de riesgos se gestiona mediante la fijación de montos y la incorporación de holguras en los plazos y costos de los contratos de construcción, la contratación de pólizas de Todo Riesgo de Construcción y la incorporación de buenas prácticas en materias de seguridad laboral.

*****