MINERA
VALPARAISO S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondientes al periodo terminado al 30 de septiembre de 2017

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017 Y 2016

Los presentes estados financieros consolidados de Minera Valparaíso S.A. y Subsidiarias al 30 de Septiembre de 2017 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	30-sept-2017	31-dic-2016	Variación
1. Liquidez Corriente			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	3,33	2,39	39,53%
2. Razón Acida			
Activo Corriente-Inventarios-Pagos Anticipados / Pasivo Corriente	3,16	2,25	40,24%
3.- Razón de Endeudamiento			
Deuda Total / Patrimonio total	0,484	0,525	-7,74%
4.- Rentabilidad del Patrimonio			
Utilidad controladora anualizada / Patrimonio Promedio controladora	3,99%	2,94%	35,74%
5.- Rentabilidad del Activo			
Utilidad total anualizada / Activo Total Promedio	3,33%	2,35%	41,27%
6.- Utilidad controladora en US$ por Acción	1,10	1,00	9,52%
7.- Proporción Deuda Corto Plazo			
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	9,89%	12,21%	-19,02%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo			
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	90,11%	87,79%	2,65%
9.- Retorno de Dividendos			
Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,02	0,02	

- **Liquidez corriente** es de 3,33x a septiembre de 2017, aumentando un 39,53% respecto de diciembre de 2016 que fue de 2,39x. Esto es debido principalmente a un aumento en los activos corrientes de Colbún, explicado por un aumento del efectivo y efectivo equivalente producto de los flujos provenientes de actividades de operación y por la disminución en los pasivos corrientes producto del pago en el presente periodo de dividendos provisionado en diciembre de 2016.

- **Razón ácida** es de 3,16x a septiembre de 2017, aumentando un 40,24% respecto de diciembre de 2016 que fue de 2,25x. Este aumento se explica principalmente, por la misma razón explicada en la liquidez corriente.

- **Razón de Endeudamiento** es de 0,484x a septiembre de 2017 que al compararlo con los 0,525x a diciembre de 2016, se aprecia una disminución de 7,74%, la que es explicada principalmente por la disminución en los pasivos corrientes producto del pago en el presente periodo de dividendos

provisionados en diciembre de 2016, 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 3,99% a septiembre de 2017 y de 2,94% a diciembre de 2016, aumentando un 35,74%. Este aumento se explica principalmente por el mayor resultado anualizado a septiembre de 2017 al compararlo con el resultado registrado a diciembre de 2016, producto del ingreso no recurrente, por el reconocimiento de un activo por inmpuestos diferidos en Colbún y al aumento en el patrimonio promedio por una mayor variación de las utilidades acumuladas registradas a septiembre de 2017.

- **Rentabilidad del Activo** es de 3,33% a septiembre de 2017 y de 2,35% a diciembre de 2016, aumentando un 41,27%. Este aumento se explica principalmente por el mayor resultado anualizado a septiembre de 2017 al compararlo con el resultado registrado a diciembre de 2016 y al aumento en el activo promedio.

- **Proporción Deuda Corto Plazo** fue de 9,89% a septiembre de 2017 y de 12,21% a diciembre de 2016 disminuyendo un 19,02%. Esta variación se explica principalmente debido a la disminución en los pasivos corrientes producto de pagos de dividendos provisorios en Enero de 2017.

- **Proporción Deuda Largo Plazo** fue de 90,11% a septiembre de 2017 y 87,79% a diciembre de 2016, aumentando un 2,65%. Esta variación se explica principalmente por las variaciones de pasivos corrientes explicado anteriormente.

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 septiembre de 2017 presenta una utilidad de MUS$137.182 lo que representa un aumento de MUS$10.367 (8,18%) respecto del resultado de igual periodo del ejercicio anterior.

Este aumento en las utilidades de MUS$10.367 se explica principalmente por el aumento en los resultados de nuestra sociedad controlada Colbún S.A. que genera un efecto positivo en las utilidades de Minera de MUS$19.904. También influyeron en el aumento de las utilidades de Minera, las mayores utilidades de muestra sociedad relacionada Bicecorp, la que genera un efecto positivo en las utilidades de Minera de MUS$2.185, los mayores dividendos percibidos de MUS$2.708 provenientes de nuestras inversiones en Molymet, Copec, Enel América y Enel Generación Chile, una menor pérdida por diferencia de cambios de MUS$1.999 (no considera a Colbún y Puertos y Logística) proveniente principalmente de nuestra filial no operacional Forestal Cominco S.A. y por la venta de acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente efectuada por Minera, que generó un efecto positivo en las utilidades de MUS$898. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por la disminución en los resultados de nuestra sociedad coligada Empresas CMPC, donde Minera tiene una participación indirecta de 19,17% lo que impacta negativamente la utilidad de nuestra sociedad en MUS$8.765, a lo cual se agrega las menores utilidades de nuestra filial Puertos y Logística con un efecto negativo en las utilidades de Minera, de MUS$8.029.

Estados de Resultados Consolidado	30-sept-2017	30-sept-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Ingresos de actividades ordinarias	1.249.568	1.141.270	108.298
Costos de ventas	(662.812)	(597.218)	(65.594)
Ganancia Bruta	**586.756**	**544.052**	**42.704**
Gastos de Administración	(274.401)	(262.408)	(11.993)
Otras Ganacias (pérdidas)	22.679	6.748	15.931
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	**335.034**	**288.392**	**46.642**
Ingresos financieros	10.838	9.288	1.550
Costos financieros	(76.684)	(90.611)	13.927
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	54.453	59.210	(4.757)
Diferencia de cambios	5.356	6.743	(1.387)
Resultados por Unidad de Reajuste	370	93	277
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**329.367**	**273.115**	**56.252**
Gasto por impuestos a las ganacias	(60.878)	(46.205)	(14.673)
Ganancia (pérdida)	**268.489**	**226.910**	**41.579**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	137.182	126.815	10.367
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	131.307	100.095	31.212
Ganancia (pérdida)	**268.489**	**226.910**	**41.579**

a) Ganancia Bruta

La variación positiva de MUS$42.704 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 9 de su análisis razonado al 30 de septiembre de 2017).

En efecto, Colbún S.A., a septiembre de 2017 muestra una ganancia bruta de MUS$565.403, que se compara con MUS$524.514 registrado a septiembre de 2016. El aumento en la ganacia bruta se explica principalmente por mayores ingresos derivados de: (1) actividades ordinarias provenientes de un aumento en las ventas a clientes libres y regulados; (2) la mayor generación hidroeléctrica, producto de las mejores condiciones hidrológicas registradas en relación al ejercicio pasado; y (3) ventas de energía y potencia en el mercado spot en Chile. Los mayores ingresos fueron compensados en parte por un mayor costo asociado a una mayor generación en base a gas para atender las mayores ventas a clientes. Este mayor costo, a su vez, fue parcialmente compensado por menores compras de energía y potencia en el mercado spot y por un menor consumo de diésel.

Adicionalmente, en la actividad portuaria también se registra un aumento en la ganancia bruta de MUS$1.778, 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 incremento en la carga movilizada principalmente en San Antonio.

Las principales variaciones de la ganancia bruta son las siguientes:

Ingresos Ordinarios

La variación positiva de MUS$108.298 que experimentaron los ingresos de explotación de Minera Valparaíso S.A. provienen mayoritariamente por un aumento en los Ingresos de MUS$92.540 en Colbún y sus subsidiarias, que se explica principalmente mayores ingresos derivados de: (1) actividades ordinarias provenientes de un aumento en las ventas a clientes libres y regulados; (2) la mayor generación hidroeléctrica, producto de las mejores condiciones hidrológicas registradas; y (3) ventas de energía y potencia en el mercado spot en Chile.

En los ingresos por servicios portuarios de nuestra subsidiaria Puertos y logística S.A. se producen un aumento en los ingresos por MUS$15.713, explicado principalmente por un aumento en los ingresos por servicios portuarios, producto de un incremento en la carga movilizada principalmente en San Antonio.

Costos de Venta

Los mayores costos de venta de MUS$65.594, se deben principalmente a un aumento en los costos de ventas de Colbún y subsidiarias, que registró un aumento en los costos de MUS$51.651, lo que se explica principalmente por mayor generación en base a gas para atender las mayores ventas a clientes. Este mayor costo, a su vez, fue parcialmente compensado por menores compras de energía y potencia en el mercado spot y por un menor consumo de diésel.

Puertos y Logística S.A. y sus subsidiarias aumentaron sus costos en MUS$13.935. Este aumento se explica principalmente por los costos asociados a la carga movilizada y por un aumento en los costos de operación extraportuarios y laborales.

b) Otros Resultados antes de Impuestos

Los Otros Resultados muestran una variación positiva de MUS$13.548, de acuerdo al siguiente detalle:

	30-sept-2017 MUS$	30-sept-2016 MUS$	Diferencia MUS$
Otras ganancias (pérdidas)	22.679	6.748	15.931
Costos financieros	(76.684)	(90.611)	13.927
Ingresos financieros	10.838	9.288	1.550
Resultado por unidad de reajuste	370	93	277
Diferencia de cambios	5.356	6.743	(1.387)
Participación en ganancias de Asociadas	54.453	59.210	(4.757)
Gastos de Administración	(274.401)	(262.408)	(11.993)
Total	**(257.389)**	**(270.937)**	**13.548**

Esta variación se explica principalmente por un aumento en "Otras ganancias" debido a que la sociedad controlada Colbun registró un ajuste por impuestos diferidos originado por el deterioro de Propiedades, Planta y Equipo en su subsidiaria Fenix Power Perú (Ver nota 34 de de los Estados Financieros), por una disminución de "Costos Financieros" explicados por la menor deuda financiera vigente en el período producto de los prepagos realizados en Colbún (Ver nota 36 de los Estados Financieros), un aumento en los "Ingresos Financieros" (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 por una disminución en la "Participación en ganancias de Asociadas" debido en gran parte a menores resultados de nuestra inversión indirecta en CMPC (el detalle de los resultados en asociadas se presenta en cuadro siguiente), un aumento en "Gastos de Administración" que casi en su totalidad corresponden a Colbún, por la incorporación de los gastos de la operación de Fénix Power Perú (explicado por mayores depreciaciones, correspondiendo el saldo a mayores gastos de personal y menores gastos de oficina) (Ver nota 33 de los Estados Financieros) y una disminución en "Diferencias de Cambio" como consecuencia de la menor apreciación del peso chileno observada al 30 de septiembre 2017 en comparación a la mayor apreciación observada al 30 de septiembre de 2016 (Ver nota 38(a) de los Estados Financieros).

Participación en ganancias de Asociadas	30-sept-2017 MUS$	30-sept-2016 MUS$	Diferencia MUS$
Empresas CMPC S.A.	19.170	28.092	(8.922)
Coindustria Ltda.	7.903	7.707	196
Almendral S.A.	1.554	2.427	(873)
Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A.	(4.051)	(2.259)	(1.792)
Inversiones El Raulí S.A.	534	681	(147)
Otras inversiones	7.191	6.747	444
Viecal S.A.	3.476	1.960	1.516
Portuaria Andalién S.A.	(2)	(32)	30
Sardelli Investment S.A.	2.046	1.469	577
Bicecorp S.A.	16.632	12.418	4.214
Total	**54.453**	**59.210**	**(4.757)**

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

- El resultado consolidado de CMPC acumulado al 30 de Septiembre de 2017 fue una utilidad de US$ 96 millones (US$ 48 millones inferior al mismo periodo del año anterior). Así mismo, la utilidad del tercer trimestre fue de US$ 89 millones, con un incremento de 143% respecto al mismo trimestre de 2016.

  La Utilidad acumulada del periodo se obtiene de:

  Resultado Operacional: US$ 360 millones. Compuesto por un EBITDA de US$ 822 millones, pérdida por variación neta de Activos Biológicos de US$ 33 millones; Depreciación, Amortización y Costo de Formación de Madera de US$ 429 millones.
  Costos Financieros Netos: US$ 150 millones. Compuestos principalmente por Costos Financieros de US$ 165 millones e Ingresos Financieros de US$ 15 millones.
  Otras Ganancias (Pérdidas): Pérdida de US$ 107 millones, principalmente por el cargo a resultados producto de las pérdidas ocasionadas por los siniestros forestales (US$ 49 millones), el cargo generado por la resolución del Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI) en relación al caso Tissue en Perú (US$ 14 millones), y al cargo por deterioro de activos asociado a la avería en la caldera recuperadora de la línea 2 de Guaiba (US$ 27 millones).
  Provisión de Impuesto a las Ganancias: US$ 6 millones, compuesto por provisión de impuesto a la renta, compensado en parte, por la provisión de impuestos diferidos.

  La Utilidad de US$ 96 millones, US$ 48 millones inferior al mismo periodo del año anterior, se explica principalmente por:

  Otras Pérdidas: principalmente por las pérdidas ocasionadas por los siniestros forestales, la multa de INDECOPI a Tissue en Perú, y el cargo por deterioro de activos relacionados a la avería de la caldera recuperadora de la línea 2 de Guaiba.
  Mayor Provisión de Impuesto a las Ganancias: Principalmente debido al efecto de la variación del real brasileño sobre el valor tributario de los activos, al comparar ambos periodos (el real brasileño se apreció 2,8% en el periodo, mientras que en el mismo período de 2016 dicha moneda tuvo una apreciación de 16,9%). Una apreciación del real brasileño impacta positivamente el efecto cambiario en impuestos diferidos, sin tener efecto en flujo de caja. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores pérdidas tributarias durante el periodo.

  Los efectos anteriores se ven compensados en parte por:

  Mejor Resultado Operacional: En gran medida por el mayor EBITDA (+US$ 75 milones), respecto al mismo periodo de 2016.
  Menor Diferencia de cambio: Debido principalmente a 2 razones. Primero, por la menor apreciación que tuvo el real brasileño y el peso chileno, respecto del Dólar, en el periodo, respecto al mismo periodo de 2016, sobre la posición pasiva que posee CMPC en estas monedas. Segundo, por la efectiva implementación del plan de cobertura de monedas.

  El EBITDA consolidado de CMPC del periodo alcanzó US$ 822 millones, 10% superior al obtenido en el mismo periodo del año anterior.

  El mayor EBITDA se debe a mayores ingresos por venta (+7%), debido principalmente a mayor precio y volumen de celulosa fibra larga (+7% y +12% respectivamente) y mayor precio de celulosa fibra corta (+12%). Así mismo se observa un mayor volumen y precios, medidos en dólares, de productos tissue en los principales mercados donde CMPC opera. Lo anterior compensado por mayores costos de operación (+5%), debido a mayores costos directos de venta, asociado a los mayores volúmenes vendidos y mayores Gastos de Fabricación.

- 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..

- El mejor resultado en Coindustria Ltda. se explica fundamentalmente por mejores resultados de sus inversiones en empresas relacionadas y por la utilidad neta en venta de acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente.

- El mejor resultado en Viecal S.A., se explica fundamentalmente por sus mejores otros resultados producto de mayores dividendos percibidos, por la utilidad en venta de acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente y por la utilidad por diferencias de cambio.

- El mejor resultado en Bicecorp S.A., se explica principalmente por el buen desempeño obtenido por su filial BICE Vida, el que se debe en su mayor parte al resultado de sus inversiones en renta variable.

c) Resultados por centro de negocios al 30 de septiembre de 2017

Conceptos	Sector Eléctrico MUS$	Sector Portuario MUS$	Sector Inmobiliario MUS$	Inversión en CMPC y Otras MUS$		Totales MUS$
Ingresos Ordinarios	1.159.583	89.215	770	0		1.249.568
Costos de Ventas	(594.180)	(68.531)	(101)	0		(662.812)
Ganancia Bruta	565.403	20.684	669	0		586.756
EBITDA	487.302	26.025	126	0		513.453
Otros Ingresos (Egresos)	**(298.542)**	**(18.596)**		59.749	**(**)**	(257.389)
Resultado antes de impuestos	**266.861**	**2.088**	**669**	**59.749**		**329.367**
Resultado después de impuesto	**209.060**	**(469)**	**498**	**59.400**		**268.489**

(**) Detalle de resultados

Inversión en Empresas CMPC S.A.	19.170
Otras inversiones (Ver Nota 18 de los Estados Financieros)	35.283
Otros resultados	5.296
	59.749

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	30-sept-2017	31-dic-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	1.190.430	1.057.987	132.443
Activos no Corrientes	9.885.349	9.484.404	400.945
Total Activos	**11.075.779**	**10.542.391**	**533.388**
Pasivos Corrientes	357.422	443.234	(85.812)
Pasivos no Corrientes	3.256.758	3.186.177	70.581
Total Pasivos	**3.614.180**	**3.629.411**	**(15.231)**
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	4.780.582	4.360.998	419.584
Participaciones no controladoras	2.681.017	2.551.982	129.035
Patrimonio Total	**7.461.599**	**6.912.980**	**548.619**
Total Pasivos y Patrimonio	**11.075.779**	**10.542.391**	**533.388**

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de MUS$132.443 explicado principalmente por un aumento en los activos corrientes de Colbún, debido al aumento del efectivo y efectivo equivalente producto de los flujos provenientes de actividades de la operación y por un aumento en los activos corrientes de Puertos y Logística debido al ingreso asociado a la liquidación de las acciones de Postuaria Cabo Froward S.A. y al traspaso al corto plazo del rubro activos biológicos.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de MUS$400.945. Esta variación se explica principalmente por el aumento en el rubro otros activos financieros debido a la mayor valorización de las inversiones en acciones con cotización bursátil clasificadas como disponibles para la venta no corriente. Adicionalmente hay un aumento en el rubro inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por las inversiones permanentes que posee el grupo.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$85.812. Esta variación se explica principalmente por la disminución de los Pasivos Corrientes, debido al pago de dividendos provisorios en enero de 2017, dividendos definitivos en mayo de 2017 y mayor pago de impuestos a la renta en abril de 2017.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación positiva de MUS$70.581. Esta variación se explica principalmente por el aumento en el pasivo no corriente de la sociedad filial Pulogsa debido mayormente al capital adeudado asociado al financiamiento del proyecto de inversión de Puerto Central. Adicionalmente se aprecia un aumento del rubro pasivos por impuestos diferidos por el mayor valor de la cartera de acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente y no corriente.

B. DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

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-sept-2017		31-dic-2016	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corriente	1.190.430	10,75	1.057.987	10,04
Activos No Corriente	9.885.349	89,25	9.484.404	89,96
Total Activos	**11.075.779**	**100,00**	**10.542.391**	**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 2.9.4 (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$110 en septiembre de 2017 y a MUS$5.195 en diciembre de 2016. La disminución se explica por la enajenación de las acciones de ENELAM durante este periodo 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 2.9.4 (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$1.083.297 en septiembre de 2017 y MUS$781.949 en diciembre de 2016. 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$2.437.427 en septiembre de 2017 y MUS$2.298.479 en diciembre de 2016.

Considerando que las inversiones en acciones y derechos en sociedades son activos importantes, puesto que representan el 31,79% y 29,27% 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 13,66% mayor al valor de mercado determinado al 30 de septiembre de 2017 (32,04% mayor al valor de mercado en diciembre de 2016). 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 19,51% en septiembre de 2017 y diciembre de 2016.

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

	30-sept-2017		31-dic-2016	
	MUS$	%	MUS$	%
Inversión en Empresas CMPC S.A. (VPP)	1.588.969	14,35	1.555.950	14,76
Otras acciones y dchos. en Asociadas (VPP)	848.458	7,66	742.529	7,04
Disp. para la venta corriente (Acciones)	110	0,00	5.195	0,05
Disp. para la venta no corriente (Acciones)	1.083.297	9,78	781.949	7,42
Otros Activos	7.554.945	68,21	7.456.768	70,73
Total Activos	**11.075.779**	**100,00**	**10.542.391**	**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-sept-2017		31-dic-2016	
	MUS$	%	MUS$	%
Inversión en Empresas CMPC S.A. (Bolsa)	1.288.478	11,95	997.932	9,99
Otras acciones y dchos. en Asociadas (Bolsa)	856.039	7,94	742.790	7,44
Disponible para la venta corriente	110	0,00	5.195	0,05
Disponible para la venta no corriente	1.083.297	10,05	781.949	7,83
Otros Activos	7.554.945	70,06	7.456.767	74,69
Total Activos	**10.782.869**	**100,00**	**9.984.633**	**100,00**

Si se comparan los dos criterios señalados, se puede concluir que existe un valor de libro de estos activos superior en MUS$292.910 a su valor de bolsa en septiembre de 2017 y en MUS$557.758 en diciembre de 2016 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 la 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 3.901 MW (incorporando 34 MW de la Central Hidroeléctrica La Mina, que al 30 de septiembre de 2017 se encuentra en etapa de pruebas inyectando energía al sistema), conformada por 2.271 MW en unidades térmicas y 1.630 MW en unidades hidráulicas. Opera en el Sistema Interconectado Central (SIC) en Chile, donde representa cerca del 21% del mercado y también opera en el Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) en Perú, donde posee aproximadamente un 7% de participación de mercado. Ambas participaciones medidas en términos de energía producida.

Perspectivas de mediano plazo Chile: Con la excepción de lo ocurrido en la Región de Los Lagos donde se encuentra su central Canutillar, el año hidrológico iniciado en abril de 2017, ha presentado condiciones secas, con precipitaciones menores a las de un año normal (aunque mejores que el 2016), particularmente en la Región del Maule donde se encuentra el 41% de la capacidad instaladade Colbún. Al 30 de septiembre la probabilidad de excedencia del SIC alcanzó un 93%. 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 ERSA y con Metrogas para el período 2017-2019. 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.

Adicionalmente, el 24 de mayo de 2017, se suscribió con ERSA un nuevo contrato de suministro de gas natural con capacidad reservada de regasificación, que permitirá dar continuidad operativa al Complejo Nehuenco. El cual posteriormente fue modificado el día 26 de julio del 2017 por Colbún y ERSA, con la finalidad de adelantar su entrada en vigencia y ampliar los volúmenes de capacidad de regasificación originalmente pactados. Con la modificación suscrita, la entrada en vigencia de éste se adelanta un año, con lo cual comenzará a ser efectivo a contar del 1° de enero de 2018, extendiéndose su duración a un plazo de 13 años.

Respecto de la contratación de energía, en octubre de 2017 Colbún firmó un acuerdo de abastecimiento de energía eléctrica por 630 GWh anuales a 10 años plazo con CMPC para sus diversas actividades industriales. Con lo anterior, durante los últimos meses Colbún ha suscrito contratos de suministro de mediano plazo con clientes libres por más de 1.600 GWh y se encuentra en negociaciones para concretar nuevos acuerdos. Estos contratos son con mejores precios y mejores factores de planta que los resultantes de la reciente licitación de octubre del 2017.

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 sus centrales y de las condiciones hidrológicas.

Perspectivas de mediano plazo Perú: El tercer trimestre del año 2017 se ha desarrollado con una condición hidrológica húmeda y con mayores tasas de crecimiento de la demanda (variación de 1,6% respecto al mismo trimestre del año anterior).

El comportamiento futuro de los costos marginales estará supeditado principalmente al comportamiento de la demanda, a la hidrología y a la variación en los precios de los *commodities*.

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, fuentes variables y sus respectivas líneas de transmisión.

Proyectos en ejecución

Proyecto PMGD Ovejería (9 MW): Se trata de la construcción de una planta fotovoltaica del tipo PMGD que se ubica en la Región Metropolitana. La capacidad instalada será de 9 MW con una generación media anual aproximada de 22 GWh/año, energía que será entregada a través de una línea existente.

En julio de este año, el Directorio de Colbún autorizó realizar esta inversión con un plazo de inicio de operación hasta el segundo trimestre de 2018. El inicio de la construcción está programado para fines del 2017. Actualmente se encuentran realizadas las compras de los equipos principales y está en proceso la limpieza de terreno y construcción del cerco perimetral.

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, 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 SIC 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 Guaiquivilo Melado: El proyecto central hidroeléctrica Guaiquivilo Melado es un complejo hidroeléctrico 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 SIC 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 tercer trimestre de 2017 continúa la preparación del Estudio de Impacto Ambiental y el desarrollo de ingeniería de las últimas adecuaciones al proyecto.

Proyecto Los Cuartos: 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.

El proyecto se encuentra en evaluación desde el punto de vista del negocio para poder continuar su desarrollo en la etapa de ingeniería básica.

Proyecto El Médano: El Médano es un proyecto hidroeléctrico, que se ubica a continuación del proyecto La Mina en el río Maule, esto es en la comuna de San Clemente, aproximadamente 100 km al oriente de la ciudad de Talca. Este contempla una capacidad instalada de 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.

Durante el tercer trimestre de 2017 se continuó con el desarrollo de ingeniería básica y la tramitación de la DIA, ingreso que fue realizado en julio.

Proyectos de fuentes variables: La normativa eléctrica exige que una parte de la energía contratada provenga de medios de generación provenientes de fuentes variables, estableciéndose como meta que al año 2025 un 20% provenga de este tipo de tecnologías. Más allá de esta regulación, se ha observado un gran aumento de la competitividad especialmente de la generación solar y eólica, inclusive se ha definido como meta llegar al menos a un 70% de energías renovables para el año 2050, como muy bien se señala en el documento “Energía 2050: Política Energética de Chile” elaborado por el Ministerio de Energía. Por lo que debidamente complementadas por otras fuentes de generación dada su intermitencia o variabilidad, para Colbún es relevante crecer en estas fuentes de generación a través de distintas modalidades.

En este contexto, en el año 2013 Colbún firmó un contrato con Comasa para la compra de atributos energía renovable, y con Acciona Energía por la compra de la energía y atributos de energía renovable que genere el parque eólico Punta Palmeras de 45 MW, ubicado en la comuna de Canela.

Durante el primer semestre del año 2016 se concretaron iniciativas tales como la compra de parte de los activos de SunEdison en Chile, que involucró el traspaso de activos de dos proyectos solares fotovoltaicos en desarrollo por un total de 202 MW, contratos de suministro a clientes regulados y suscripción de un contrato de compra de energía solar y atributos de energía renovable por 200 GWh/año.

En este contexto, también durante el 2016 se suscribió un contrato de compra de energía solar y atributos energía renovable por 500 GWh/año con Total SunPower.

En adición a lo anterior, este año 2017 Colbún está desarrollando un proyecto PMGD (Pequeño Medio de Generación Distribuida) – fotovoltáico de 9 MW en la zona central de Chile.

También en este año 2017, Colbún se adjudicó una concesión por 30 años en una licitación convocada por el Ministerio de Bienes Nacionales para el desarrollo, construcción y operación de un Parque Eólico ubicado a 70 kilómetros aproximados al noreste de Taltal (una de las zonas con la mejor calidad de vientos para este tipo de iniciativas a nivel nacional). Este proyecto se denomina Parque Eólico "Horizonte" y considera 607 MW de capacidad instalada y una generación equivalente al consumo de más de 700 mil hogares. En este sentido, la concesión establece un plazo para el periodo de estudios de hasta 48 meses luego de la firma del convenio entre las partes, mientras que la fase de construcción contemplará un plazo de hasta 36 meses.

HidroAysén: Colbún participa en un 49% de la propiedad de HidroAysén S.A.

Colbún S.A. ha sostenido que el desarrollo del potencial hidroeléctrico presenta beneficios en el largo plazo para el crecimiento del país, pues así se dispone de una matriz diversificada y renovable. Sin embargo, Colbún también ha señalado que iniciativas de las características de HidroAysén requieren ser desarrolladas en el marco de una política energética que cuente con amplio consenso nacional. En ese contexto, y considerando también que los proyectos que desarrolle deben agregar valor a Colbún, esta propondrá en las instancias societarias correspondientes de HidroAysén S.A. la cancelación del Proyecto y la disolución de la sociedad.

Sin prejuicio de lo anterior, se informa que 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 y por lo tanto la disolución no tendrá efectos contables adversos que sean materiales.

Proyecto Unidad II del Complejo Santa María (350 MW): Respecto al desarrollo de este proyecto, Colbún ha decidido no proceder con la construcción de la segunda unidad del complejo termoeléctrico Santa María mientras no estén dadas las condiciones ni de mercado ni sociales para ejecutar la iniciativa.

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 Logísticas 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.

Al 30 de septiembre de 2017 el proyecto de ampliación del muelle 2, dedicado principalmente a la transferencia de contenedores y atención de naves forestales de gran capacidad, se encuentra finalizado y operativo. La ampliación del muelle 2 consistió en el alargamiento del sitio 5 en 92 metros, de manera de contar con un frente de atraque de 360 metros, capaz de atender en su totalidad naves New-Panamax, además de su actual sitio 6, capaz de recibir naves de hasta 304 metros de eslora.

Por último, junto a la ampliación del muelle 2, Puerto Lirquén culminó un proyecto de pavimentación de 6,3 hectáreas de patio para acopio de contenedores y otras cargas, el cual ya se encuentra en operación, junto con la adquisición de dos grúas móviles.

- 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.

En el mes de septiembre de 2017, Puerto Lirquén registró una participación de mercado regional, medida en tonelaje total transferido, de 32,5% (30,6% en igual mes del año anterior). *(Fuente: Empresa Portuaria San Vicente de Talcahuano)*

Al 30 de septiembre el puerto de Lirquén acumuló un total de 3.941.541 ton-m3 movilizadas, en comparación con los 3.856.944 toneladas a septiembre de 2016 lo que representa un aumento del 2,2%.

C.2.2. Servicios portuarios en la Región de Valparaíso

Puerto 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.

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.

A la fecha el proyecto se encuentra terminado, los nuevos equipos se encuentran instalados y operando. El proyecto finalizó con una anticipación superior a un año y medio respecto de la fecha contractual comprometida con la Empresa Portuaria de San Antonio, que estipulaba como fecha de término el mes de noviembre de 2018 e implicó una inversión de aproximadamente US$ 450 millones.

- 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 septiembre de 2017, PCE tiene una participación de mercado reginal medida en toneladas de 15,9% (9% a igual periodo del año anterior).*(Fuente: Empresa Portuaria San Antonio)*

Al 30 de septiembre de 2017, Puerto Central acumuló un total de 3.574.310 toneladas movilizadas, en comparación con 1.902.523 toneladas movilizadas a septiembre de 2016, lo que representa un aumento de carga del 87,9%.

C.3.Actividad forestal

La sociedad Empresas CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. 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). CMPC se organiza en tres áreas de negocio: Celulosa, Papeles y Tissue, las que coordinadas a nivel estratégico y compartiendo funciones de soporte administrativo y control, actúan en forma independiente de manera de atender mercados con productos y dinámicas diferentes.

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:

CMPC Papeles se encuentra en la etapa final del desarrollo de un proyecto de continuidad operativa y mejoramiento de calidad y productividad en la Planta Maule de Cartulinas. Este proyecto se está implementando en etapas y se espera concluya durante el último trimestre de 2017. En su desarrollo se contempló una inversión total de US$ 123 millones, restando a la fecha US$5,9 millones por desembolsar.

CMPC Tissue construyó una nueva Planta de papel tissue ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto, consideró una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución, con una inversión aproximada de US$ 140 millones. Este proyecto permitirá incrementar la producción de papel en dicho país en 54 mil toneladas anuales. La Planta se encuentra en operación, tanto en la fabricación de papel como en la conversión. Actualmente restan US$ 9,3 millones por desembolsar.

CMPC Celulosa está desarrollando un proyecto para la renovación del horno de cal y planta de caustificación de la Planta Laja de Celulosa. La inversión total es de US$ 112 millones y se espera completar su ejecución el primer trimestre de 2018. Actualmente restan US$ 32 millones por desembolsar.

Hechos Relevantes de Empresas CMPC S.A.:

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

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

serán destinados a financiar el mecanismo de restitución e incrementar el monto de ésta, si fuese el caso.

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

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

En febrero de 2017, la línea 2 de la planta de celulosa, Guaiba, tuvo una detención inesperada que duró 38 días. La detención fue causada por una avería en la caldera recuperadora, la cual detuvo por completo la producción de celulosa de esa línea. El impacto en la producción fue de aproximadamente 185 mil toneladas y, por consiguiente, afectó la cosecha de bosques, dado que los predios que CMPC posee en Brasil son utilizados para abastecer la planta.

Con fecha 10 de agosto de 2017 CMPC tomó conocimiento de un informe técnico efectuado por especialistas, en el marco de la mantención anual programada de la Planta Guaíba 2, el cual concluye que la caldera recuperadora de esa unidad presenta daños en diversas zonas de su interior provenientes del incidente que la afectó en el mes de febrero de 2017. En consideración a lo anterior, el Directorio de CMPC tomó conocimiento de la necesidad de extender la paralización de la Planta hasta efectuar la reparación definitiva del equipo dañado.

El efecto de esta paralización se estima en aproximadamente US$ 200 millones, monto que comprende un menor margen de contribución asociado a la disminución de venta de celulosa en torno a US$ 140 millones, el que se irá reflejando durante el periodo de detención y US$ 60 millones de costos asociados a la reparación de la caldera. El daño indicado está cubierto por las pólizas de seguros que CMPC mantiene vigentes al efecto, habiéndose efectuado ya la notificación a las aseguradoras en tal sentido. Cabe hacer presente, que la Planta Guaiba reanudó su operación el 04 de noviembre de 2017.

Con fecha 7 de septiembre de 2017, mediante hecho esencial, se informó que el Directorio de Empresas CMPC acordó no distribuir el dividendo provisorio contemplado para el mes de Septiembre. Si bien hubo utilidad en el segundo trimestre de 2017, ésta fue baja. Adicionalmente, dicha utilidad está expuesta a la fluctuación del tipo de cambio de las monedas en las que CMPC tiene contabilizado una parte importante de sus activos, situación que es por naturaleza volátil e imposible de predecir su comportamiento en lo que resta del ejercicio. Esta situación será revisada en diciembre 2017 o enero 2018, cuando correspondería la distribución del segundo dividendo provisorio, según la política informada a la Junta de Accionistas realizada en abril de 2017.

Con fecha 6 de octubre de 2017, mediante hecho esencial, el Directorio de CMPC instruyó a la administración ejercer todas las acciones legales necesarias para el cobro de las indemnizaciones en las pólizas contratadas, luego de tomar conocimiento que la aseguradora Mapfre Seguros Gerais S/A rechazó la cobertura para el siniestro ocurrido en la caldera recuperadora de la planta de celulosa Guaiba 2 (Planta Guaiba) durante el presente año.

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 septiembre de 2017 los resultados antes de impuestos, por rentas de arrendamiento (contratos en pesos) alcanzaron a MUS$669, que al compararlos con los MUS$632 a septiembre de 2016 muestran un aumento de un 5,85%.

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 2016 y 2015, presenta el siguiente movimiento:

	30-sept-2017	30-sept-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	444.491	466.626	(22.135)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	(498.145)	(141.764)	(356.381)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(180.587)	(662.336)	481.749
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(234.241)**	**(337.474)**	**103.233**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	4.593	11.564	(6.971)
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	**(229.648)**	**(325.910)**	**96.262**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	607.456	945.312	(337.856)
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	**377.808**	**619.402**	**(241.594)**

El efectivo y las inversiones financieras líquidas alcanzan a MUS$377.808 a septiembre de 2017 (MUS$619.402 a septiembre de 2016).

a) Las actividades operacionales generaron flujos netos por MUS$444.491 a septiembre de 2017 (MUS$466.626 a septiembre de 2016), este menor flujo se explica principalmente por menores dividendos percibidos, por mayores pagos a proveedores, por mayores pagos a y por cuenta de los empleados y por mayores pagos de impuestos a las ganacias, contrarrestado por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios.

b) Las actividades de inversión muestran a septiembre de 2017 un flujo neto de fondos de MUS$498.145 negativo (MUS$141.764 negativo a septiembre de 2016). La variación en el flujo se explica principalmente por las menores inversiones asociado al término de la construcción del Proyecto La Mina en Colbún y al término de los proyectos de Puerto Central y Puerto Lirquén, por menores flujos por compras de activos intangibles y por menores flujos de otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda, contrarrestado por mayores flujos en inversión neta de cartera en instrumentos financieros de renta fija.

c) Los flujos de financiamiento se presentan por MUS$180.587 negativo a septiembre de 2017 (MUS$662.336 negativo a septiembre de 2016), este menor flujo se explica principalmente por que el mayor flujo del periodo a septiembre de 2016 en Colbún está asociado a los prepagos de deuda financiera.

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. Los principales riesgos para este año se encuentran asociados a la hidrología, el precio de los combustibles, riesgos de fallas en centrales operativas, trabas en el desarrollo de proyectos y riesgos asociados a cambios en la regulación.

En relación al Riesgo Hidrológico, En Chile, el 48% de la capacidad instalada de Colbún es hidráulica, por lo que Colbún está expuesta a las variables hidrológicas.

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, 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.

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.

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 ERSA y Metrogas y para el largo plazo destaca el nuevo contrato con opciones de suministro de gas natural licuado y capacidad reservada de regasificación -de fecha 24 de mayo y complementado el 26 de julio-, 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 diciembre de 2016), 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.

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.

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 de 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, la Compañía ha desarrollado un modelo de vinculación social que le permita trabajar junto a las comunidades vecinas y 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.

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 consoliden la confianza de los agentes del sector.

En Chile, la agenda energética impulsada por el gobierno contempla 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 y (v) la Ley de Biodiversidad y Áreas Protegidas. 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, (ii) la definición de la Política Energética a largo plazo para el país (2050) que ya se encuentra en su etapa de difusión, entre otras.

En Perú, la autoridad se encuentra realizando estudios de modificaciones regulatorias para el sector eléctrico. Algunos de los temas que se están contemplando tienen relación con: (i) Generación/Mercado Mayorista (incluir en el mercado de corto plazo a los grandes usuarios libres), (ii) Dualidad (nueva metodología para fiscalizar el performance de las unidades duales), (iii) Modificación en procesos de licitación de energía, (iv) cambios en el concepto de declaración de precios del gas.

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.

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 el ingreso de proyectos de energías renovables variables solar y eólica determinaron durante el año 2016 una baja en el precio de corto plazo de la energía (costo marginal).

Respecto de los valores de largo plazo, la licitación de suministro de clientes regulados concluida en agosto de 2016 se tradujo 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 no convencionales 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 contables 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 septiembre de 2017, 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 septiembre de 2017, 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 septiembre de 2017, Colbún cuenta con excedentes de caja por aproximadamente US$776 millones, invertidos en Depósitos a Plazo con duración promedio de 89 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$90 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 septiembre de 2017, 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 Colbún es BBB por Fitch Ratings y BBB por S&P, ambas 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 Colbún 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 CMPC, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es por diferencias de cambio, originada por un eventual descalce contable que exista entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera (Balance) denominados en monedas distintas a la moneda funcional, que en el caso de CMPC es el dólar de los Estados Unidos de América. La tercera afecta la provisión de impuestos diferidos en Brasil para aquellas sociedades que utilizan una moneda funcional distinta de la moneda tributaria.

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. Cabe destacar que a contar del 1 de enero de 2016 el Servicio de Impuestos Internos de Chile autorizó a CMPC a llevar los registros contables tributarios en moneda Dólar estadounidense en todas las sociedades chilenas subsidiarias de CMPC, a excepción de CMPC Tissue que tiene como moneda funcional el peso chileno. Este cambio de moneda contable tributaria, permitirá aminorar los efectos sobre los impuestos diferidos que generan las variaciones en el valor de tipo de cambio del peso chileno respecto del dólar estadounidense. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, si introducen volatilidad en los resultados financieros.

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 96% de la deuda a tasas de interés fija, cabe señalar que el 4% restante corresponde a deuda en reales brasileños, donde las tasas han ido disminuyendo significativamente. Por tanto, el riesgo por variaciones en las tasas de interés de mercado es relativamente bajo.

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, 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 tercio de la venta consolidada y es comercializada a cerca de 270 clientes en 44 países en Asia, Europa, América y Oceanía. Cabe señalar que actualmente, además

del proyecto de expansión puesto en marcha por CMPC el año 2015 en Guaiba, existen proyectos de terceros, de nuevas líneas de producción de celulosa, recientemente puestos en marcha, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Brasil e Indonesia, entre otros países, por lo que se anticipa un aumento de la oferta en los próximos años y, por lo tanto, un potencial efecto adverso en los precios de mercado.

CMPC tiene operaciones industriales en 8 países (Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay). Las operaciones localizadas en Chile concentran un 62% de los activos totales y dan origen a un 55% de las ventas. Por su parte, las operaciones en Brasil representan aproximadamente un 28% 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 sustancial sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. En los últimos años, en países tales como Chile, 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 futuras inversiones.

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

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

Las operaciones de CMPC están reguladas por normas medioambientales en todos los países donde opera. CMPC se ha caracterizado por generar bases de desarrollo sostenible en su gestión empresarial, lo que ha significado la adopción voluntaria de estándares de cumplimiento generalmente más exigentes que los establecidos en las regulaciones legales locales. Esto le ha permitido adaptarse y dar cumplimiento a modificaciones en la legislación ambiental, sin embargo, el cambio climático, así como cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pueden tener impacto en las operaciones de 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 sequias 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 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 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 minimizar la probabilidad 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, etc.) se encuentran razonablemente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros a su valor de reposición.

A su vez, las plantaciones forestales pueden sufrir pérdidas por incendios como los ocurridos a comienzos de este año en Chile, y otros riesgos de la naturaleza, los que tienen cobertura parcial de seguros, con limitaciones por deducibles y máximo indemnizables, determinados en concordancia con las pérdidas históricas y los niveles de prevención y protección establecidos. Otros riesgos no cubiertos, tales como los biológicos, podrían afectar adversamente las plantaciones.

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir de la generación a base de biomasa y gas natural, y con contratos de suministro con terceros. En los últimos años, CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa trabajando en el desarrollo de un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. Durante el periodo, la generación propia representó un 91% 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 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.

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, ya que ellos están constituidos mayoritariamente por valores indexados en moneda nacional. Para hacer frente a este riesgo, al 30 de septiembre de 2017, Puertos y Logística y sus sociedades subsidiarias mantienen inversiones en instrumentos financieros nominados en dólares por MUS$ 37.067.

  Por su parte, las ventas de Puertos y Logística, están indexadas en un 88,38% en dólares y en un 11,62% en moneda nacional, en tanto que los costos de explotación están indexados en un 88,01% en moneda local y en un 11,99% 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 contraído 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 septiembre de 2017, el 100% de colocaciones financieras se encuentran invertidas en instrumentos de renta fija de corto plazo, de las cuales un 78% 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 septiembre de 2017, Puerto Central S.A. mantiene una deuda con cargo a esta línea por US$274,05 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 septiembre 2017 50% tasa fija y 50% tasa variable y a septiembre 2016 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$ 66 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 0,26% del total de ventas anualizadas a septiembre de 2017.

  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 septiembre de 2017, las inversiones financieras mantenidas por Puertos y Logística y sus subsidiarias se encuentran invertidas en un 90% en instrumentos con clasificación de riesgo AAA, un 3% en instrumentos con clasificación de riesgo AA+ y un 7% en instrumentos con clasificación 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 ejercicio.

  Al 30 de septiembre de 2017 Puertos y Logística cuenta con excedentes de caja por MUS$48.678 los que se encuentran invertidos en Depósitos a Plazo con duración promedio de 55 días y en fondos mutuos de corto plazo con duración menor a 90 días. Asimismo, la sociedad subsidiaria Puerto Central S.A. mantiene una línea de crédito en dólares, la que al 30 de septiembre de 2017 cuenta con un cupo disponible para giro de MUS$20.027.

Al comparar los ejercicios al 30 de septiembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016, el nivel de liquidez ha aumento levemente, observando un índice de liquidez corriente al 30 de septiembre de 2017 de 2,28 veces (1,71 veces al 31 de diciembre de 2016) y un índice de razón ácida de 2,23 veces al 30 de septiembre de 2017 (1,65 veces al 31 de diciembre de 2016).

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.

*****