PASUR

Forestal, Constructora y
Comercial del Pacifico Sur S.A.

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

Correspondientes al periodo terminado al 31 de marzo de 2014

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE MARZO DE 2014 Y 2013

Los presentes estados financieros de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. al 31 de Marzo de 2014 han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	31-Mar-2014	31-Dic-2013	31-Mar-2013
1. Liquidez Corriente Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,16	2,14	3,53
2.- Razón Acida Activo Corriente-Exist.-Gtos. Anticipados / Pasivo Corriente	2,16	2,14	3,53
3.- Razón de Endeudamiento Deuda Total / Patrimonio	0,022	0,023	0,030
4.- Rentabilidad del Patrimonio Utilidad / Patrimonio Promedio	0,006	0,026	0,009
5.- Rentabilidad del Activo Utilidad / Activo Total Promedio	0,006	0,025	0,009
6.- Utilidad en US$ por Acción	0,12	0,52	0,19
7.- Proporción Deuda Corto Plazo Deuda Corto Plazo / Deuda Total	43,96%	44,08%	52,59%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo Deuda Largo Plazo / Deuda Total	56,04%	55,92%	47,41%
9.- Retorno de Dividendos Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,02	0,02	0,03

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	31-Mar-2014	31-Mar-2013	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Gastos de Administración	-848	-503	-345
Otras Ganacias (pérdidas)	240	311	-71
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	-608	-192	-416
Ingresos financieros	976	357	619
Costos financieros	-210	-24	-186
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	15.198	22.998	-7.800
Diferencia de cambios	368	1.026	-658
Resultados por Unidad de Reajuste	47	-53	100
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	15.771	24.112	-8.341
Gasto por impuestos a las ganacias	-256	2	-258
Ganancia (pérdida)	15.515	24.114	-8.599

La utilidad de Pasur al 31 de Marzo de 2014 asciende a MUS$15.515, lo que representa una disminución de 35,66% (MUS$8.599), respecto de la utilidad de igual período del año anterior que fue de MUS$24.114. Diversos factores explican este menor resultado entre los cuales destaca el impacto negativo de nuestra principal inversión en Empresas CMPC S.A. por su menor utilidad respecto del periodo anterior con un efecto negativo directo e indirecto en las utilidades de Pasur de MUS$8.105. También influyeron negativamente en los resultados la menor utilidad por diferencia de cambios, que de una utilidad de US$1.026 a marzo de 2013 pasa a una utilidad de US$368 a marzo de 2014 (Ver nota Nº 29 de los Estados Financieros), lo cual se debe a la revalorización del dólar observado este primer trimestre de 2014 que contrasta con la devaluación de dicha moneda en el primer trimestre de 2013. En efecto, como la contabilidad de Pasur está en dólares, cuando el tipo de cambio sube, como sucedió al cierre del ejercicio, el valor en dólares de las colocaciones financieras de Pasur expresadas en pesos chilenos baja con cargo a resultados. Lo contrario sucede cuando el tipo de cambio baja, el valor en dólares de las colocaciones financieras en pesos sube con abono a resultados. Asimismo cabe destacar mayores gastos de administración (ver nota Nº24 de los Estados Financieros) y mayores costos financieros (ver nota Nº27 de los Estados Financieros). Lo anterior es neutralizado parcialmente por mayores resultados en contratos derivados que de una pérdida de MUS$24 en el periodo 2013, pasa a una utilidad de MUS$732 en el periodo 2014 (Ver nota Nº 26 y Nº 27 de los Estados Financieros).

Por otra parte, en el Estado de Resultados se observa que los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas equivalen al 97,96% de la utilidad final de Pasur (95,37% en 2013). El siguiente es el detalle de los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas (Ver Nota 11 Inversión en Asociadas):

Resultados devengados de Inversiones en Asociadas

	Mar-14 MUS$	Mar-13 MUS$	Dif. MUS$
Cmpc	8.843	16.041	(7.198)
Puertos y Logistica	(101)	325	(426)
Sardelli	380	654	(274)
Coindustria	2.872	3.080	(208)
Viecal	167	299	(132)
Rauli	467	579	(112)
Forestal Cominco	387	407	(20)
Callaqui	2	(3)	5
Cominco	244	234	10
Colbun	100	48	52
Bicecorp	281	202	79
Coillanca	1.556	1.132	424
	15.198	22.998	(7.800)

Dentro de estos es importante analizar el resultado de Empresas CMPC S.A., el cual corresponde al 65,65% de las utilidades en empresas relacionadas (78,62% en 2013) considerando la participación directa e indirecta que en ella tiene la Sociedad.

La utilidad consolidada de Empresas CMPC S.A. al 31 de marzo de 2014 atribuible a la controladora alcanzó a MUS$46.420, lo que representa un descenso de un 45% con respecto a lo registrado al 31 de marzo de 2013. A nivel operacional se observa un EBITDA consolidado de CMPC y subsidiarias de US$250 millones, 18% superior respecto al valor registrado el mismo periodo del año 2013. Destacan un aumento del EBITDA del área de celulosa del 61% fundamentalmente por mejores volúmenes y menores costos de producción, dado por un mayor volumen de exportaciones de ambos tipos de fibra, un mejor precio de celulosa fibra larga y una mayor venta de energía eléctrica, compensado parcialmente por un menor precio de exportación de celulosa fibra corta. En el área forestal se observa un mayor EBITDA de 4% producto de menores costos totales. En el área tissue se observa un menor EBITDA de 24% como consecuencia de la devaluación de las monedas locales con respecto al dólar ponderado por las ventas de tissue en los respectivos países donde este negocio opera. En el área de papeles también se observa un menor EBITDA de 1% por una mejor eficiencia en costos que permitió contrarrestar en parte la disminución de ingresos y los mayores costos de energía eléctrica asociados al termino de los contratos de suministro de largo plazo que se tuvieron hasta finales del 2013.

Varios factores no operacionales más que neutralizan el mayor EBITDA y explican la caída en las utilidades netas. Los principales efectos corresponden a:

Una pérdida por US$21 millones registrada en “Otras Ganancias (Pérdidas)” el primer trimestre de 2014, correspondientes principalmente al resultado por la liquidación de operaciones con derivados financieros que permutan a dólares, pasivos en UF y que se compensa con una ganancia registrada en la línea por diferencia de cambio por US$20 millones.

Una pérdida por US$48 millones registrada en “Impuestos a las Ganancias” en el primer trimestre del año 2014, que se compara negativamente con una utilidad por US$ 4 millones registrada en igual período del año anterior por este concepto. Esta diferencia se explica por la depreciación del peso chileno en los tres primeros meses de 2014,

comparado con la apreciación de esta moneda en el mismo período del año 2013. Esto implicó registrar un mayor cargo en Impuesto a la renta en Chile por US$ 35 millones, fundamentalmente por la apreciación de las inversiones en el extranjero que se mantienen en dólares; a ello se agrega un mayor cargo por Impuesto diferido por US$ 18 millones, por la mayor diferencia entre las bases financiera y tributaria.

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

Estado de Situación Financiera resumido

	31-Mar-2014	31-Dic-2013	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	53.642	55.051	-1.409
Activos no Corrientes	2.515.649	2.522.926	-7.277
Total Activos	2.569.291	2.577.977	-8.686
Pasivos Corrientes	24.777	25.732	-955
Pasivos no Corrientes	31.587	32.645	-1.058
Total Pasivos	56.364	58.377	-2.013
Patrimonio	2.512.927	2.519.600	-6.673
Total Pasivos y Patrimonio	2.569.291	2.577.977	-8.686

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de MUS$1.409. Esta variación se debe principalmente a la disminución del rubro otros activos financieros de MUS$2.845, una disminución en el rubro activos por impuestos corrientes de MUS$930 y en menor medida una disminución en el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar de MUS$8. Lo anterior se vio parcialmente compensado por el aumento en el rubro efectivo y equivalentes al efectivo de MUS$2.133 y al aumento en el rubro cuentas por cobrar a entidades relacionadas de MUS$241.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de MUS$7.277. Esta variación se debe principalmente a la disminución en el rubro otros activos financieros de MUS$7.793, compensado parcialmente por un aumento en el rubro inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación de MUS$517.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$955. Esta variación se debe principalmente a la disminución en el rubro oros pasivos financieros de MUS$575, una disminución del rubro cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MUS$544 y en menor medida una disminución del rubro otras provisiones corrientes de MUS$43. Lo anterior se vio parcialmente compensado por un aumento en el rubro pasivo por impuestos corrientes de MUS$216.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$1.058. Esta variación se debe principalmente a la disminución del rubro pasivo por impuestos diferidos de MUS$1.053.

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

Los Activos de la Sociedad, se presentan en los estados financieros valorizados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Los activos de Forestal, Constructora y Comercial del Pacifico Sur S.A. (en adelante "Pasur") se desglosan como sigue:

	31-Mar-2014		31-Dic-2013	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corrientes	53.642	2,09	55.051	2,14
Activos no Corrientes	2.515.649	97,91	2.522.926	97,86
Total Activos	2.569.291	100,00	2.577.977	100,00

En los Activos Corrientes se encuentra incluido en el rubro Otros Activos Financieros, aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil en la que no existe capacidad de ejercer influencia significativa, y que a partir del 1 de enero de 2008 se valorizan a valor razonable (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$38.005 en marzo de 2014 y MUS$39.336 en diciembre de 2013.

En los Activos No Corrientes se encuentra incluido en el rubro Otros Activos Financieros, aquellas inversiones en acciones con cotización bursátil en la que no existe capacidad de ejercer 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 (valor bursátil). Esta partida equivale a MUS$164.674 en marzo de 2014 y MUS$ 171.902 en diciembre de 2013.

Asimismo en los Activos No Corriente se incluye el rubro Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, rubro constituido principalmente por la participación directa de un 19,05% en Empresas CMPC que sube a 21,50% si se considera la tenencia indirecta que Pasur tiene a través de sus sociedades relacionadas. El valor en que se encuentra contabilizada esta inversión en Empresas CMPC S.A., resulta ser mayor al valor bursátil en MUS$636.352 en marzo de 2014, (MUS$ 535.787 en diciembre de 2013). Cabe destacar la importancia de la inversión directa e indirecta en Empresas CMPC S.A. que representa un 70,08% en marzo de 2014 del total de los activos de Pasur (69,31% en diciembre de 2013).

Las inversiones en acciones y derechos en sociedades incluidas en los rubros Otros Activos Financieros, de los Activos Corrientes y No Corrientes, e Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación, constituyen prácticamente la totalidad de los activos de Pasur en ambos ejercicios pues representan un 98,98% en marzo de 2014 (98,96% en diciembre de 2013).

C. MERCADOS Y COMPETENCIA.

Pasur, siendo una sociedad netamente de inversiones, no cuenta con una competencia formal y con mercados en donde pudiera competir. Su principal inversión, como ya se indicó anteriormente, esta relacionada con Empresas CMPC S.A. y es a través de dicha inversión que tiene una participación indirecta en el mercado y en la competencia del rubro forestal e industrialización de la madera.

CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: madera aserrada y remanufacturada, paneles contrachapados (plywood), celulosa de fibras larga y corta, cartulinas, papel para corrugar, productos tissue y sanitarios, cajas de cartón corrugado y otros productos de embalaje. CMPC está estructurada en cuatro áreas de negocio: Forestal, Celulosa, Papeles y Tissue, las que coordinadas a nivel estratégico y compartiendo funciones de soporte administrativo, actúan en forma independiente de manera de atender mercados con productos y dinámicas muy distintas.

Cabe destacar que el mercado chileno representa un 25% de las ventas totales de CMPC. El 75% restante está explicado por ventas locales de subsidiarias extranjeras y por ventas de exportación.

Durante el ejercicio pasado se pusieron en marcha los siguientes proyectos principales:

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

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

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

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

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

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

El principal proyecto en desarrollo de CMPC es la ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba, localizada en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. El proyecto consiste en construir una segunda línea de producción de Celulosa en dicha Planta, con una capacidad de 1,3 millones de toneladas por año de celulosa blanqueada de fibra corta, lo que significará una inversión de US$ 2.100 millones. El proyecto se encuentra financiado entre otras fuentes, por un préstamo del Banco BNDES de Brasil, y un bono internacional citado en el párrafo siguiente, un aumento de capital ya efectuado en 2013 y su complemento recientemente aprobado por la Junta Ordinaria de Accionistas en abril pasado. Con fecha 8 de agosto de 2013, se colocó la primera piedra del proyecto y a la fecha de este reporte, el proyecto se encuentra en plena construcción, según lo programado. Su puesta en marcha se prevé para mediados del año 2015.

Con fecha 22 de abril de 2014, la Quincuagésima cuarta Junta Extraordinaria de Accionistas, aprobó aumentar el capital social de Empresas CMPC S.A. en US$ 250 millones, mediante la emisión de 125.000.000 acciones de pago sin valor nominal.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo Efectivo, Método Directo (Resumido)

	31-Mar-2014	31-Mar-2013	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	211	(761)	972
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	2.272	37.565	(35.293)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(115)	(209)	94
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	2.368	36.595	(34.227)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(235)	74	(309)
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	2.133	36.669	(34.536)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	7.545	2.047	5.498
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	9.678	38.716	(29.038)

El flujo neto originado por actividades de la operación al 31 de marzo de 2014 alcanza a MUS$211 contra el flujo neto negativo de MUS$761 al 31 de marzo de 2013. Este mayor flujo se debe principalmente a una disminución de otras salidas de efectivo a MUS$17 en 2014 de MUS$545 en 2013, un aumento en impuestos a las ganancias pagadas a MUS$461 en 2014 no registra movimiento en 2013, una disminución de otros pagos por actividades de operación ya que en el 2014 no hay pago y en 2013 es de MUS$99, una disminución en el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios a MUS$470 en 2014 de MUS$501 en 2013 y una disminución en pagos a y por cuenta de los empleados a MUS$76 en 2014 de MUS$86 en 2013. Lo anterior fue contrarrestado por una disminución en intereses recibidos a MUS$122 en 2014 de MUS$222 en 2013 y una disminución de los dividendos recibidos a MUS$191 en 2014 de MUS$248 en 2013.

Las actividades de inversión muestran un flujo neto de fondos por MUS$2.272 al 31 de marzo de 2014 contra un flujo neto de fondos de MUS$37.565 al 31 de marzo de 2013. Este menor flujo de fondos, se debe principalmente a menores otras entradas de efectivo de MUS$1.292 en 2014 de MUS$37.565 en 2013, mayores pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta a MUS$16.086 en 2014 no se registra movimiento en 2013, mayores préstamos a entidades relacionadas a MUS$437 en 2014 no se registra movimiento en 2013. Lo anterior fue contrarrestado en parte por mayores cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera a MUS$17.426 en 2014 no registra movimiento en 2013 y mayores cobros a entidades relacionas a MUS$77 en 2014 no registra movimiento en 2013.

El flujo neto originado por actividades de financiación al 31 de marzo de 2014 alcanza a MUS$115 negativo contra los MUS$209 negativos del año 2013. Este mayor flujo de fondos, se debe principalmente a una disminución en el pago de dividendos a MUS$115 en 2014 de MUS$209 en 2013.

E. ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO Y POSICION DE CAMBIOS

Los resultados de la Sociedad, están directamente relacionados con los resultados que obtengan sus sociedades relacionadas. 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 de la Sociedad 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.

Los principales riesgos que la Sociedad ha identificado son:

- Riesgo de tipo de cambio:

La Sociedad se encuentra afecta al riesgo de las variaciones del tipo de cambio. Este puede expresarse por el descalce contable que existe entre los activos y pasivos contenidos en el estado de situación financiera, denominados en pesos chilenos y la moneda funcional y de presentación que es el dólar estadounidense. Las inversiones que la Sociedad mantiene en acciones de sociedades anónima abiertas, pueden tener un cierto riesgo cambiario en la medida que esas sociedades estén descalzadas en sus ingresos y obligaciones en moneda local o foránea, sin perjuicio que en éstas pueda existir una especial preocupación para evitar o disminuir dichos descalces. Las colocaciones en el mercado de capitales, que realiza la Sociedad son mayoritariamente en pesos chilenos, por lo cual las variaciones en tasa de cambio pueden producir cambios relevantes en los resultados.

Otra forma en que afecta el riesgo de tipo de cambio y por las mismas razones señaladas anteriormente, se manifiesta sobre los ingresos y gastos de la Sociedad.

- Riesgo de tasa de interés:

La Sociedad no está sometida a un riesgo mayor por efectos de variaciones de la tasa de interés, ya que ésta mantiene pasivos por obligaciones financieras a tasa fija. Sin embargo, alguna de las sociedades relacionadas si tienen obligaciones financieras a tasa variable, por lo cual una parte del activo de la Sociedad está sometida al riesgo señalado, no obstante que éstas han tomado también los resguardos para dejar fija las tasas por gran parte de los períodos en que se han emitido las obligaciones.

- Riesgo de liquidez:

La Sociedad mantiene recursos suficientes de efectivo y de otros activos de rápida liquidación. En general no ha sido política de la empresa recurrir a financiamiento a través de deuda, sin embargo durante el segundo trimestre de 2013, la Sociedad solicitó financiamiento bancario de corto plazo para suscribir acciones por el aumento de capital de Empresas CMPC S.A..

- Riesgo de precio de inversiones clasificadas como otros activos financieros:

La Sociedad está expuesta al riesgo de fluctuaciones en los precios de sus inversiones mantenidas y clasificadas en su estado de situación financiera como otros activos financieros corrientes y no corrientes a valor razonable con efecto en patrimonio.

Las inversiones patrimoniales de la Sociedad se negocian públicamente y se incluyen en los índices del IPSA e IGPA en la Bolsa de Comercio de Santiago.

- 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 la Sociedad. El riesgo de crédito surge en la potencial insolvencia de algunos deudores, así como en la ejecución de operaciones financieras.

Por la naturaleza de la Sociedad, esta no está expuesta al riesgo de crédito por parte de clientes.

En cuanto al riesgo de crédito en operaciones financieras, la Sociedad 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 de su diversificación y calidad de los instrumentos que la componen.

- Gestión del riesgo del capital:

El objetivo de la Sociedad, en relación con la gestión del capital, es el de resguardar la capacidad del mismo invirtiendo en productos de reconocida solvencia, ya sea en acciones de sociedades anónimas de primer nivel o en instituciones que garanticen un retorno seguro. La Sociedad maneja la estructura de capital de tal forma que su endeudamiento no ponga en riesgo la capacidad de pagar sus obligaciones.

- Otros riesgos:

Respecto a la participación que la Sociedad tiene en CMPC, esta última enfrenta entre otros, el riesgo de diferencias en tasa de cambio de la moneda extranjera, lo que se expresa de dos formas. La primera de ellas es por diferencias de cambio, originada por el eventual descalce contable que existe entre los activos y pasivos del Estado de Situación Financiera (Balance) denominados en monedas distintas a la moneda funcional, que en el caso de CMPC es el dólar de los Estados Unidos de América. La segunda forma en que afectan las variaciones de tipo de cambio es sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión de CMPC, que en forma directa o indirecta están denominados en monedas distintas a la moneda funcional. Es así que se estima que el flujo de ingresos de CMPC en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda, alcanza un porcentaje cercano al 63% de las ventas totales. A su vez, por el lado de los egresos, tanto las materias primas, materiales y repuestos requeridos por los procesos como las inversiones en activos fijos, también están mayoritariamente denominadas en dólares, o indexadas a dicha moneda.

Considerando que la estructura de los flujos de CMPC está altamente indexada al dólar, se han contraído pasivos mayoritariamente en esta moneda. En el caso de las subsidiarias extranjeras, dado que éstas reciben ingresos en moneda local, parte de su deuda es tomada en la misma moneda a objeto de disminuir los descalces económicos y contables. Otros mecanismos utilizados para reducir los descalces contables son: administrar la denominación de moneda de la cartera de inversiones financieras, la contratación ocasional de operaciones a futuro a corto plazo y, en algunos casos, la suscripción de estructuras con opciones, sujeto a límites previamente autorizados por el Directorio, las que en todo caso, representan un monto bajo en relación a las ventas totales de 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) es diferente de la tributaria (moneda local de la respectiva unidad de negocio). Esto se produce fundamentalmente en los negocios de los segmentos Forestal, Celulosa y Papeles de Chile y Brasil. Así, una devaluación de las monedas de estos países frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto diferido. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados.

En cuanto a la estructura de la deuda, CMPC administra la estructura de tasas de interés de su deuda mediante derivados, con el objeto de ajustar y acotar el gasto financiero en el escenario estimado más probable de tasas. Las inversiones financieras están preferentemente remuneradas a tasas de interés fija, eliminando el riesgo de las variaciones en las tasas de interés de mercado. CMPC tiene pasivos financieros a tasa de interés flotante por un monto de US$194 millones al 31 de marzo de 2014 (US$318 millones al 31 de diciembre de 2013) y que por lo tanto están sujetos a variaciones en los flujos de intereses producto de cambios en la tasa de interés. Si ésta tiene un aumento o disminución de un 10% (sobre la tasa flotante media anual de financiamiento equivalente al 1,51% al 31 de marzo de 2014 y 1,75% al 31 de diciembre de 2013) implica que los gastos financieros anuales de CMPC se incrementan o disminuyen en aproximadamente US$0,29 millones al 31 de marzo de 2014 (US$0,56 millones al 31 de diciembre de 2013).

Un porcentaje considerable de las ventas de CMPC proviene de productos que son considerados commodities, cuyos precios dependen de las condiciones prevalecientes en mercados internacionales, en los cuales la Compañía tiene una gravitación poco significativa y no tiene control sobre los factores que los afectan. Entre estos factores destacan las fluctuaciones de la demanda mundial (determinada principalmente por las condiciones económicas de Asia,

Norteamérica, Europa y América Latina), las variaciones de la capacidad instalada de la industria, el nivel de los inventarios, las estrategias de negocios y ventajas competitivas de los grandes actores de la industria forestal, la disponibilidad de productos sustitutos y la etapa en el ciclo de vida de los productos.

Cabe señalar que actualmente existen varios proyectos de nuevas líneas de producción de celulosa de fibra corta, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Brasil, Uruguay e Indonesia, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años y por 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). Gran parte de los activos fijos están localizados en Chile y un 65% de las ventas tienen origen en operaciones chilenas. A su vez, aproximadamente un 25% de los activos fijos de CMPC se encuentran en Brasil y un 13% de las ventas se originan en operaciones basadas en ese país.

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

Los gobiernos de los países donde CMPC opera tienen una influencia sustancial sobre muchos aspectos del sector privado, que incluyen cambios en normas tributarias, políticas monetarias, tipo de cambio y gasto público. También influyen en aspectos regulatorios, tales como normativas laborales y medioambientales. Las operaciones de CMPC y sus resultados financieros pueden verse adversamente afectados por estos cambios. En Chile, el gobierno ha presentado un proyecto de Ley que modifica el sistema tributario aumentando significativamente la carga tributaria de las empresas y eliminando incentivos a la reinversión de utilidades que han sido determinantes en el proceso de ahorro e inversión de CMPC.

CMPC tiene una fluida relación con las comunidades donde desarrolla sus operaciones, colaborando en distintos ámbitos, dentro de los cuales se destaca la acción de apoyo al proceso educativo de escuelas públicas realizado por la Fundación CMPC.

En ciertas zonas de las regiones del Bío Bío y la Araucanía han continuado los hechos de violencia e incendios intencionales que afectan a predios de agricultores y empresas forestales, provocados por grupos que reclaman supuestos derechos ancestrales sobre ciertos terrenos. Las zonas afectadas tienen alto nivel de pobreza y serios problemas sociales. Hasta hoy esta situación ha estado radicada en zonas específicas y los efectos sobre CMPC han sido limitados. CMPC se ha preocupado de establecer vínculos con las comunidades y generar programas de empleo, educación y fomento al desarrollo productivo e iniciativas de micro-emprendimiento para atenuar la situación de pobreza de las familias que viven en dichos lugares.

Las operaciones de CMPC están reguladas por normas medioambientales en Chile y en los demás países donde opera. CMPC se ha caracterizado por generar bases de desarrollo sustentable en su gestión empresarial. Esto le ha permitido adaptarse fluidamente a modificaciones en la legislación ambiental aplicable, de modo tal que el impacto de sus operaciones se encuadre debidamente en dichas normas. Cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes, pudiesen tener algún impacto en las operaciones de las plantas industriales de CMPC.

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir de la generación a base de biomasa y/o con contratos de suministro. En los últimos años, CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa desarrollando un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. No obstante lo anterior, durante los años 2014 y 2015, la generación propia mas los contratos de suministros vigentes, implican un déficit neto del orden del 10% del consumo, el que deberá ser abastecido en el mercado spot. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. Sin embargo, las debilidades del sistema eléctrico chileno continúan generando mayores costos para CMPC. El alto nivel relativo de los precios de energía eléctrica en Chile sigue siendo motivo de preocupación, situación que de mantenerse puede afectar el nivel de competitividad de algunos negocios de CMPC en que la energía eléctrica tiene una incidencia relevante en sus costos.

***