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 2015

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

AL 31 DE MARZO DE 2015 Y 2014

Los presentes estados financieros de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. al 31 de Marzo de 2015 han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	31-mar-2015	31-dic-2014	31-mar-2014
1. Liquidez Corriente Activo Corriente / Pasivo Corriente	3,68	3,54	2,16
2.- Razón Acida Activo Corriente-Exist.-Gtos. Anticipados / Pasivo Corriente	3,68	3,54	2,16
3.- Razón de Endeudamiento Deuda Total / Patrimonio	0,041	0,041	0,022
4.- Rentabilidad del Patrimonio Utilidad / Patrimonio Promedio	(0,005)	0,023	0,006
5.- Rentabilidad del Activo Utilidad / Activo Total Promedio	(0,005)	0,022	0,006
6.- Utilidad en US$ por Acción	(0,096)	0,45	0,12
7.- Proporción Deuda Corto Plazo Deuda Corto Plazo / Deuda Total	13,97%	14,90%	43,96%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo Deuda Largo Plazo / Deuda Total	86,03%	85,10%	56,04%
9.- Retorno de Dividendos Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,01	0,02	0,02

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	31-mar-2015	31-mar-2014	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Gastos de Administración	(137)	(848)	711
Otras Ganacias (pérdidas)	(35)	240	(275)
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	(172)	(608)	436
Ingresos financieros	229	976	(747)
Costos financieros	(473)	(210)	(263)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	(13.037)	15.198	(28.235)
Diferencia de cambios	1.438	368	1.070
Resultados por Unidad de Reajuste	0	47	(47)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	(12.015)	15.771	(27.786)
Gasto por impuestos a las ganacias	(2)	(256)	254
Ganancia (pérdida)	(12.017)	15.515	(27.532)

El resultado de Pasur al 31 de Marzo de 2015 fue una pérdida de MUS$12.017, comparados con la utilidad de MUS$15.515 registrados en el mismo periodo del año anterior.

Diversos factores explican esta pérdida, siendo el factor más importante el impacto negativo de nuestra principal inversión en Empresas CMPC S.A. por su pérdida registrada en este periodo con un efecto negativo directo e indirecto en el resultado de Pasur de MUS$26.455. También influyó negativamente en los resultados de Pasur los menores resultados en nuestras inversiones directas e indirectas en Bicecorp y Colbún, que inciden negativamente en los resultados de Pasur en MUS$1.062 y MUS$553 respectivamente. En menor medida hay un impacto negativo por menores ingresos financieros (MUS$747) y mayores costos financieros (MUS$263), debido al menor volumen de colocaciones en el mercado de capitales y mayor endeudamiento bancario debido a la concurrencia de Pasur al aumento de capital de CMPC en el año 2014. Lo anterior es neutralizado parcialmente por la utilidad por “Diferencia de Cambios” de MUS$1.438 que se compara favorablemente con la utilidad de MUS$368 observada en el periodo anterior. Ello se explica porque el endeudamiento bancario mencionado anteriormente fue contratado en pesos por lo que al ser expresado en dólares, al tipo de cambio del cierre del ejercicio, dicho endeudamiento se reduce con abono a las cuentas de resultados “Diferencia de Cambios”.

Por otra parte, en el Estado de Resultados se observa que los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas equivalen al 108,49% de la pérdida final de Pasur (97,96% de la utilidad en 2014). El siguiente es el detalle de los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas (Ver Nota 10 Inversión en Asociadas):

	mar-15 MUS$	mar-14 MUS$	Dif. MUS$
Cmpc	(14.597)	8.843	(23.440)
Coindustria	(330)	2.872	(3.202)
Forestal Cominco	(231)	387	(618)
Coillanca	1.021	1.556	(535)
Raulí	234	467	(233)
Viecal	(50)	167	(217)
Cominco	134	244	(110)
Bicecorp	187	281	(94)
Colbún	14	100	(86)
Callaqui	1	2	(1)
Sardelli	524	380	144
Puertos y Logística	56	(101)	157
	(13.037)	15.198	(28.235)

Dentro de estos es importante analizar el resultado de Empresas CMPC S.A., el cual corresponde al 126,37% de las pérdidas en empresas relacionadas (65,65% de la utilidad en 2014) considerando la participación directa e indirecta que en ella tiene la Sociedad.

El resultado consolidado de CMPC el primer trimestre de 2015 fue una pérdida de US$ 77 millones, comparados con la utilidad de US$ 46 millones registrados el mismo período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a un mayor cargo en la provisión de impuestos diferidos por US$ 96 millones. Este cargo en resultado por impuestos diferidos es producto de la devaluación del real brasileño y el peso chileno, lo que amplía la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en las monedas locales, y sus valores financieros, contabilizados en dólares. Además, por efecto de siniestros forestales se registró en el primer trimestre del 2015 un cargo por deterioro de activos de US$ 25 millones.

A nivel operacional se observa un EBITDA consolidado de CMPC acumulado al 31 de marzo de 2015 de US$239 millones, 4% inferior al registrado en el mismo periodo del año 2014, principalmente por menores ventas de los segmentos papeles y celulosa. Destacan un aumento del EBITDA del área de tissue del 30% debido principalmente a menores costos operacionales. En el área celulosa se observa un menor EBITDA de 15% debido fundamentalmente a la menor venta y a los mayores costos asociados a la menor disponibilidad de energía eléctrica. En el área de papeles se observa un menor EBITDA de 6% debido a menores ingresos del trimestre, compensados por menores costos asociados a menor volumen y por una disminución en los gastos fijos. En el área forestal se observa un menor EBITDA de 4% producto de menores ventas a relacionadas y de mayores costos por protección forestal.

Existen factores no operacionales que en su conjunto explican el menor resultado de Empresas CMPC. Entre los principales efectos se consideran los siguientes:

En Otras Ganancias (Pérdidas) acumuladas a marzo de 2015 se registró una pérdida contable por US$ 43 millones, correspondientes principalmente a una pérdida de activos biológicos por incendios forestales por US$ 25 millones. A lo anterior se suma el resultado por la liquidación de operaciones con derivados financieros que permutan pasivos en UF a dólares por US$11 millones y provisiones por juicios y potenciales contingencias. Cabe señalar que la pérdida por derivados indicada tiene como contrapartida una ganancia equivalente en la línea Diferencias de Cambio por la reducción del valor del pasivo en UF expresado en dólares. Con esto, junto al efecto de las variaciones de las restantes monedas respecto del dólar, la línea Diferencias de Cambio mostró ganancias de US$ 22 millones.

En Impuestos a las Ganancias, a marzo de 2015 se registró un cargo por US$ 142 millones, comparados con el cargo por US$ 48 millones por el mismo concepto registrado en el año anterior. Esto se produjo fundamentalmente debido a la apreciación del dólar frente al peso chileno y al real brasilero, lo que impacta a la valoración de las inversiones de la

Compañía en el exterior y a la diferencia entre la valorización financiera del activo fijo y forestal respecto de su valorización tributaria.

Como se desprende de lo comentado en los párrafos precedentes, ante depreciaciones de las monedas locales, especialmente del peso chileno y del real, los resultados de CMPC tienden a reflejar ganancias en diferencia de cambio, pero al mismo tiempo pérdidas por el ajuste en la provisión de Impuestos Diferidos, que pueden ser mayores a los anteriores, como ha sucedido en este ejercicio. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo de caja, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados. No obstante lo anterior, dada la correlación de los ingresos de CMPC respecto del dólar y las componentes de costos indexadas a las monedas locales, una depreciación del peso y del real implica mayores márgenes medidos en dólares. Sin embargo, este efecto no es recogido instantáneamente en los resultados ya que dichos mayores márgenes se materializan contablemente en los ejercicios posteriores.

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

	31-mar-2015	31-dic-2014	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	48.115	50.270	(2.155)
Activos no Corrientes	2.351.772	2.375.327	(23.555)
Total Activos	2.399.887	2.425.597	(25.710)
Pasivos Corrientes	13.076	14.198	(1.122)
Pasivos no Corrientes	80.499	81.080	(581)
Total Pasivos	93.575	95.278	(1.703)
Patrimonio	2.306.312	2.330.319	(24.007)
Total Pasivos y Patrimonio	2.399.887	2.425.597	(25.710)

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de MUS$2.155. Esta variación se debe a la disminución del rubro efectivo y equivalentes al efectivo de MUS$1.049, una disminución del rubro otros activos financieros de MUS$653 y una disminución en el rubro cuentas por cobrar empresas relacionadas de MUS$508. Lo anterior se vio contrarrestado parcialmente por un aumento en el rubro activos por impuestos corrientes de MUS$47 y en menor medida por un aumento en el rubro deudores comerciales de MUS$8.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de MUS$23.555. Esta variación se debe a la disminución del rubro inversiones contabilizadas usando método participación de MUS$25.291, lo que se vio contrarrestado parcialmente por un aumento del rubro otros activos financieros de MUS$1.736.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$1.122. Esta variación se debe a la disminución en el rubro otros pasivos financieros de MUS$632, una disminución en el rubro cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MUS$424 y en menor medida a una disminución en el rubro otras provisiones corrientes de MUS$48, una disminución en el rubro pasivos por impuestos corrientes de MUS$15 y una disminución en el rubro provisiones corrientes por beneficios a los empleados de MUS$3.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$581. Esta variación se debe a la disminución del rubro otros pasivos financieros no corrientes de MUS$1.380 y en menor medida a la disminución del rubro provisiones no corrientes por beneficios a empleados de MUS$5. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por el aumento en el rubro pasivos por impuestos diferidos de MUS$804

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-2015		31-dic-2014	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corrientes	48.115	2,00	50.270	2,07
Activos no Corrientes	2.351.772	98,00	2.375.327	97,93
Total Activos	2.399.887	100,00	2.425.597	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$39.393 en marzo de 2015 y MUS$40.142 en diciembre de 2014.

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$137.516 en marzo de 2015 y MUS$ 135.702 en marzo de 2014.

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$266.810 en marzo de 2015, (MUS$ 417.796 en diciembre de 2014). Cabe destacar la importancia de la inversión directa e indirecta en Empresas CMPC S.A. que representa un 72,29% en marzo de 2015 del total de los activos de Pasur (72,68% en diciembre de 2014).

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 periodos pues representan un 99,33% en marzo de 2015 (99,28% en diciembre de 2014).

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, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, productos tissue y sanitarios. CMPC se

organiza en cuatro áreas de negocio: Forestal, Celulosa, Papeles y Tissue, las que coordinadas a nivel estratégico y compartiendo funciones de soporte administrativo y control, actúan en forma independiente de manera de atender mercados con productos y dinámicas diferentes.

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, los principales proyectos en ejecución son los siguientes:

- Proyecto Ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. Durante el ejercicio se continuó con la construcción de una segunda línea de producción de Celulosa en dicha Planta, con una capacidad de 1,3 millones de toneladas por año de celulosa blanqueada de fibra corta, lo que significará una inversión de US$ 2.100 millones. Este proyecto, el más relevante de CMPC en su historia, permitirá aumentar la capacidad de producción de celulosa de CMPC en un 46% y tendrá uno de los más bajos costos de producción de la industria. Al 31 de marzo de 2015 se habían invertido US$ 1.767 millones aproximadamente y el avance de las obras alcanzaba a un 95%. A la fecha de publicación de los Estados Financieros de CMPC (7 de mayo de 2015), el proyecto se encuentra en su proceso de ajustes finales y puesta en operación, en línea con su cronograma original y presupuesto de inversión. Se espera que Guaíba II inicie su operación comercial durante el segundo trimestre de 2015.

- Proyectos de Co-Generación en el complejo Puente Alto – Cordillera y en Planta Talagante. Se trata de dos proyectos de generación de energía eléctrica y vapor a base de gas natural en las Plantas Puente Alto y Talagante. Estas iniciativas se enmarcan en la estrategia de CMPC tendiente a lograr su autosuficiencia en materia de energía eléctrica y mayor eficiencia en los procesos. Ambos proyectos, que se espera entren en operación en el segundo semestre del 2015, implican una inversión conjunta de aproximadamente US$ 102 millones y permiten adicionar una generación propia de aproximadamente 70 MW.

- Proyecto Nueva Máquina Papelera y Cogeneración para Absormex. Durante el ejercicio continuó la construcción de este proyecto que amplía la capacidad de CMPC de productos Tissue en México e implica una inversión de aproximadamente US$ 127 millones, incluyendo una nueva máquina papelera y varias líneas de conversión asociadas. Adicionalmente, para esta misma localización, se contempla una unidad de cogeneración eléctrica y vapor a base de gas natural, con una inversión aproximada a los US$ 34 millones. Estos proyectos deberán estar en producción hacia fines de 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.

Con fecha 5 de junio de 2014 el Directorio fijó el precio de colocación en $1.100 por acción. Entre el 25 de junio y el 25 de julio se efectuó el período de opción preferente. En esta etapa se suscribieron 119.284.587 acciones, lo que representa un 95,43% del total ofrecido.

Con fecha 7 de agosto de 2014 el Directorio y en concordancia con lo aprobado por la Junta Extraordinaria de accionistas celebrada el 22 de abril de 2014, acordó rematar en la Bolsa de Comercio de Santiago 5.715.413 acciones correspondientes al remanente del aumento de capital cuyo período de opción preferente finalizó el 25 de julio de 2014. Esta operación se materializó el 20 de agosto de 2014 y el precio obtenido fue de $1.432,30 por acción.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	31-mar-2015	31-mar-2014	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	(184)	211	(395)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	438	2.272	(1.834)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(1.271)	(115)	(1.156)
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(1.017)	2.368	(3.385)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(32)	(235)	203
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	(1.049)	2.133	(3.182)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	1.060	7.545	(6.485)
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	11	9.678	(9.667)

El flujo neto originado por actividades de la operación al 31 de marzo de 2015 alcanza a MUS$184 negativo contra el flujo neto de MUS$211 al 31 de marzo de 2014. Este menor flujo se debe principalmente a una disminución de Impuestos a las ganancias pagadas (reembolsados), clasificados como actividades de operación sin movimiento en 2015 de MUS$461 en 2014, a una disminución de intereses recibidos, clasificados como actividades de operación a MUS$6 en 2015 de MUS$122 en 2014 y a mayores otras salidas de efectivo, clasificados como actividades de operación a MUS$46 en 2015 de MUS$17 en 2014. Lo anterior fue contrarrestado en parte por una disminución en pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios a MUS$297 en 2015 de MUS$470 en 2014, un aumento en dividendos recibidos, clasificados como actividades de operación a MUS$227 en 2015 de MUS$191 en 2014 y en menor medida a una disminución en el pago a y por cuenta de los empleados a MUS$74 en 2015 de MUS$76 en 2014.

Las actividades de inversión muestran un flujo neto de fondos de MUS$438 al 31 de marzo de 2015 contra un flujo neto de fondos de MUS$2.272 al 31 de marzo de 2014. Este menor flujo de fondos, se debe a mayores cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera, clasificados como actividades de inversión sin movimiento en 2015 de MUS$17.426 en 2014, a una disminución en otras entradas de efectivo, clasificados como actividades de inversión a MUS$66 en 2015 de MUS$1.292 en 2014. Lo anterior fue contrarrestado parcialmente por menores pagos derivados de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera, clasificadas como actividades de inversión sin movimiento en 2015 de MUS$16.086 en 2014, menores préstamos a entidades relacionadas sin movimiento en 2015 de MUS$437 en 2014 y en menor medida a un aumento en cobros a entidades relacionadas a MUS$372 en 2015 de MUS$77 en 2014.

El flujo neto originado por actividades de financiación al 31 de marzo de 2015 alcanza a MUS$1.271 negativo contra los MUS$115 negativos del año 2014. Este mayor flujo de fondos, se debe a un aumento en intereses pagados, clasificados como actividades de financiación a MUS$979 en 2015 y sin movimiento en 2014 y a un aumento en dividendos pagados, clasificados como actividades de financiación a MUS$292 en 2015 de MUS$115 en 2014.

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 y los otros pasivos financieros corrientes y no corrientes, que tiene 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:

El riesgo de la tasa de interés tiene un efecto sobre inversiones financieras y sobre el endeudamiento financiero.

Al 31 de Marzo de 2015 la totalidad de las inversiones financieras se encuentran invertidas en tasa fija, eliminando el riesgo de las variaciones en las tasa de interés de mercado.

La sociedad al 31 de Marzo de 2015, tiene pasivos por obligaciones financieras, a corto y largo plazo, denominadas en su gran mayoría a tasa variable (TAB $ 180 días + 0,08%). El riesgo de tasa se mide semestralmente.

- Riesgo de liquidez:

Este riesgo viene motivado por las distintas necesidades de fondos para hacer frente a los compromisos de inversiones, gastos del negocio y vencimientos de deuda. Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo se obtienen de los propios recursos generados por la actividad de la Sociedad y la renegociación u obtención de deuda.

- 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 se ve afectada por las variaciones en los tipos de cambio, 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.

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 de América) es diferente de la tributaria (moneda local de la respectiva unidad de negocio). Esto se produce fundamentalmente en los negocios de los segmentos Forestal, Celulosa y Papeles de Chile y Brasil. Así, una devaluación de las monedas de estos países frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto diferido. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados.

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. Para aquellas deudas cuya tasa de interés es flotante, CMPC minimiza el riesgo mediante la contratación de derivados.

CMPC tiene pasivos financieros a tasas de interés flotante por un monto de US$ 106 millones al 31 de marzo de 2015 a una tasa promedio de 1,59% en dólares (US$346 millones al 31 de diciembre de 2014). Un cambio de 10% de la tasa implica un cambio en el gasto financiero anual de CMPC de US$0,02 millones.

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 CMPC no tiene una gravitación ni control sobre los factores que los afectan. Entre estos factores destacan las fluctuaciones de la demanda mundial (determinada principalmente por las condiciones económicas de Asia, Norteamérica, Europa y América Latina), las variaciones de la capacidad instalada de la industria, el nivel de los inventarios, las estrategias de negocios y ventajas competitivas de los grandes actores de la industria forestal, la disponibilidad de productos sustitutos y la etapa en el ciclo de vida de los productos. Cabe señalar que actualmente, además de su propia expansión en Guaíba, existen varios proyectos de nuevas líneas de producción de celulosa, recientemente puestos en marcha, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Uruguay, Brasil, e Indonesia, entre otros, por lo que se anticipa un aumento relevante de la oferta en los próximos años y por tanto un potencial efecto adverso en los precios de mercado.

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 35% de los activos fijos de CMPC se encuentran en Brasil y un 12% 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, en septiembre de 2014, el Congreso aprobó un proyecto de Ley enviado por el Gobierno que modificó sustancialmente el sistema tributario, aumentando significativamente la carga tributaria de las empresas, lo que limitará en parte, la destinación de recursos provenientes de utilidades a la reinversión, que hasta ahora han sido determinantes en el proceso de ahorro e inversión de CMPC.

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

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

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 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.

En los riesgos de operaciones industriales y forestales, eventos que paralicen instalaciones productivas de CMPC pueden impedir satisfacer las necesidades de sus clientes, alcanzar las metas de producción y forzar desembolsos no programados en mantención e inversión en activos, todo lo cual puede afectar adversamente los resultados financieros de CMPC. Dentro de los eventos más significativos que pueden generar paralizaciones se incluyen terremotos, incendios, fallas de equipos, interrupción de suministros, derrames, explosiones, inundaciones, sequías, terrorismo y conflictos laborales.

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

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de CMPC cuentan mayoritariamente con suministro propio de energía a partir de la generación a base de biomasa y/o con contratos de suministro. En los últimos años, CMPC ha incrementado su capacidad de generación propia por la vía de inversiones en unidades de cogeneración, continúa desarrollando un plan de inversiones en nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. No obstante lo anterior, durante los años 2014 y 2015, la generación propia más los contratos de suministros vigentes, implican un déficit neto en las operaciones en Chile del 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.

*****