PASUR

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

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Correspondientes al periodo terminado al 31 de Marzo de 2017

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

AL 31 DE MARZO DE 2017

Los presentes estados financieros intermedios de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. al 31 de Marzo de 2017 han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	31-mar-2017	31-dic-2016	Variación Mar-17 / Dic-16
1. Liquidez Corriente			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,91	1,69	12,99%
2.- Razón Acida			
Activo Corriente-Exist.-Gtos. Anticipados / Pasivo Corriente	1,91	1,69	12,99%
3.- Razón de Endeudamiento			
Deuda Total / Patrimonio	0,0286	0,0291	-1,70%
4.- Rentabilidad del Patrimonio			
Utilidad / Patrimonio Promedio	0,082%	0,69%	-88,14%
5.- Rentabilidad del Activo			
Utilidad / Activo Total Promedio	0,080%	0,67%	-88,14%
6.- Utilidad en US$ por Acción	0,02	0,12	-87,79%
7.- Proporción Deuda Corto Plazo			
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	39,43%	45,60%	-13,53%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo			
Deuda Largo Plazo / Deuda Total	60,57%	54,40%	11,34%
9.- Retorno de Dividendos			
Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,01	0,01	

- **Liquidez corriente y Razón ácida** fueron de 1,91x a marzo de 2017, aumentando un 12,99% respecto de diciembre de 2016 que fueron de 1,69x. Este aumento se explica principalmente por la disminución del pasivo corriente producto de una mayor provisión de PPM por impuesto único en el mes de diciembre de 2016, por venta de activos disponibles para la venta corrientes.
- **Razón de Endeudamiento** fue de 0,0286x a marzo de 2017 que al compararlo con los 0,0291x a diciembre de 2016, se aprecia una disminución de 1,7%, la que es explicada por una aumento en otras reservas producto de la mayor valorización de activos disponibles para la venta.
- **Rentabilidad del Patrimonio y Rentabilidad del Activo** fueron de 0,082% y 0,080% a marzo de 2017 respectivamente y de 0,69% y 0,67% a diciembre de 2016 respectivamente. Esta disminución se explica principalmente por la disminución del resultado del ejercicio.
- **Proporción Deuda Corto Plazo** fue de 39,43% a marzo de 2017 comparado con los 45,60% a diciembre de 2016. Esta variación negativa se explica por la disminución del pasivo corriente producto de una mayor provisión de PPM por impuesto único en el mes de diciembre de 2016, por venta de activos disponibles para la venta corrientes.

- **Proporción Deuda Largo Plazo** fue de 60,57% a marzo de 2017 comparado con los 54,40% a diciembre de 2016. Esta variación positiva se explican principalmente por un aumento en impuestos diferidos debido al aumento en la valorización de activos disponibles para la venta corrientes y no corrientes.

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	Cifras Acumuladas		
	31-mar-2017	31-mar-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Gastos de Administración	(169)	(94)	(75)
Otras Ganacias (pérdidas)	208	127	81
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	**39**	**33**	**6**
Ingresos financieros	103	156	(53)
Costos financieros	(224)	(320)	96
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	1.934	17.115	(15.181)
Diferencia de cambios	(4)	(1.818)	1.814
Resultados por Unidad de Reajuste	113	(17)	130
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**1.961**	**15.149**	**(13.188)**
Gasto por impuestos a las ganacias	(84)	0	(84)
Ganancia (pérdida)	**1.877**	**15.149**	**(13.272)**

El resultado de Pasur al 31 de Marzo de 2017 asciende a una utilidad de MUS$1.877, lo que representa una disminución de MUS$13.272 (-87,61%), respecto del periodo anterior que fue de USM$15.149.

Este menor resultado está fundamentalmente explicado por el impacto negativo de nuestra principal inversión en Empresas CMPC S.A. debido a la pérdida atribuible a los propietarios de la controladora registrada en este periodo de MUS$16.158 que se compara con la utilidad de MUS$60.433 a marzo de 2016. El efecto negativo directo e indirecto en el resultado de Pasur fue de MUS$16.467. Lo anterior fue neutralizado parcialmente por la menor pérdida de “Diferencia de Cambios” que comparado con la pérdida de “Diferencia de Cambios” del periodo anterior incide positivamente en los resultados de Pasur en MUS$1.814. Esto se explica por el impacto de la menor baja del valor del dólar a marzo de 2017 sobre sus deudas en pesos, al comparar con la mayor baja del dólar a marzo de 2016. En menor escala influyó el mejor resultado de nuestra inversión directa e indirecta en Bicecorp, que incide positivamente en los resultados de Pasur en MUS$1.040 y mayores dividendos recibidos de MUS$416.

A continuación se detallan los Resultados por Inversión en Empresas Relacionadas (Ver Nota 10 Inversión en Asociadas):

	mar-17 MUS$	mar-16 MUS$	Dif. MUS$
Empresas CMPC S.A.	(3.078)	11.511	(14.589)
Coindustria Ltda.	1.412	2.470	(1.058)
Forestal Cominco S.A.	80	350	(270)
Forestal y Pesquera Callaqui S.A.	18	3	15
Colbún S.A.	111	140	(29)
Bicecorp S.A.	288	197	91
Viecal S.A.	172	196	(24)
Cominco S.A.	169	162	7
Inversiones El Raulí S.A.	216	314	(98)
Inversiones Coillanca Ltda.	1.578	1.096	482
Puertos y Logística S.A	212	386	(174)
Sardelli Investment S.A.	756	290	466
	1.934	**17.115**	**(15.181)**

Dentro de estos es importante analizar el resultado de Empresas CMPC S.A., el cual explica en gran parte la disminución en el resultado por inversiones en empresas relacionadas, si consideramos la participación directa e indirecta (a través de Forestal Cominco S.A., Coindustria Ltda. y Viecal S.A.) que en ella tiene la Sociedad.

El resultado consolidado de CMPC en el periodo fue una pérdida de US$ 18 millones, asociado a una Pérdida Antes de Impuestos de US$ 44 millones, pero compensado en parte por un resultado positivo del Impuestos a las Ganancias de US$ 26 millones. La Pérdida antes de Impuestos se obtiene de un Resultado Operacional de US$ 54 millones, al cual se le restan Costos Financieros Netos de US$ 49 millones, un resultado negativo por concepto de Otras Ganancias (Pérdidas) de US$ 53 millones, principalmente por pérdidas ocasionadas por los incendios forestales ocurridos en Enero y Febrero de 2017, y una ganancia por Diferencia de Cambio de US$ 5 millones, debido principalmente a la apreciación del real brasileño y peso mexicano respecto del dólar. El resultado positivo en Impuestos a las Ganancias se debe principalmente al impacto de la apreciación del real brasileño en los impuestos diferidos. Este efecto disminuye la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en reales, y sus valores financieros, contabilizados en dólares en Brasil.

La diferencia en resultados respecto al mismo periodo del año anterior (utilidad de US$ 60 millones) se debe fundamentalmente a un menor resultado operacional por US$ 68 millones; a una pérdida en la cuenta Otras Ganancias (Pérdidas) por US$ 53 millones (principalmente por las pérdidas ocasionadas por los incendios forestales antes mencionados). Todo ello, compensado en parte por Diferencia de Cambio positiva por US$ 31 millones, y por mayor utilidad en la provisión de Impuesto a las Ganancias, al comparar el mismo periodo en ambos años, de US$ 3 millones.

El EBITDA consolidado de CMPC en el primer trimestre de 2017 fue de US$ 210 millones, 20% inferior al registrado en el mismo periodo de 2016. Ésto debido principalmente a mayores Costos de Operación, asociados a mayores Gastos de Fabricación del negocio Celulosa (por mantención de planta que se efectuaron en este periodo y no así en el mismo periodo de 2016) y Tissue, y por mayores Costos Directos de Venta asociados principalmente al mayor volumen vendido. El margen EBITDA (EBITDA/Ingresos) disminuyó desde 23% a 17%, respecto del mismo periodo del año anterior.

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

	31-mar-2017	31-dic-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	49.854	50.435	(581)
Activos no Corrientes	2.330.315	2.263.235	67.080
Total Activos	**2.380.169**	**2.313.670**	**66.499**
Pasivos Corrientes	26.131	29.869	(3.738)
Pasivos no Corrientes	40.146	35.636	4.510
Total Pasivos	**66.277**	**65.505**	**772**
Patrimonio	2.313.892	2.248.165	65.727
Total Pasivos y Patrimonio	**2.380.169**	**2.313.670**	**66.499**

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación negativa de MUS$581. Esta variación se debe principalmente a una disminución en el rubro efectivo y equivalentes al efectivo MUS$3.629, debido al pago de PPM producto de la venta de acciones disponibles para la venta. Lo anterior fue contrarrestado en parte por un aumento en el rubro otros activos financieros de MUS$2.699, debido al aumento en el valor de mercado de las acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de MUS$67.080. Esta variación se debe principalmente al aumento del rubro inversiones contabilizadas usando método participación de MUS$47.027, debido al registro del movimiento patrimonial de las sociedades asociadas y un aumento del rubro otros activos financieros de MUS$20.053 debido al aumento en el valor de mercado de las acciones clasificadas como disponibles para la venta no corriente.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$3.738. Esta variación se debe principalmente a la disminución en el rubro otras pasivos no financieros corrientes de MUS$3.752 explicado por la provisión de impuesto único de primera categoría por la venta de instrumentos financieros clasificados como disponibles para la venta corriente en diciembre de 2016.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación positiva de MUS$4.510. Esta variación se debe principalmente a un aumento en el rubro pasivo por impuestos diferidos de MUS$4.400 explicado por el mayor valor de mercado de las acciones clasificadas como disponibles para la venta corriente y no corriente, que generan un mayor impuesto diferido.

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-2017		31-dic-2016	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corrientes	49.854	2,09	50.435	2,18
Activos no Corrientes	2.330.315	97,91	2.263.235	97,82
Total Activos	**2.380.169**	**100,00**	**2.313.670**	**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$15.003 en marzo de 2017 y MUS$12.344 en diciembre de 2016. Este aumento se explica por el mayor valor de mercado de la cartera de acciones disponibles para la venta corriente.

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$135.543 en marzo de 2017 y MUS$ 115.539 en diciembre de 2016. El aumento se explica por el mayor valor de mercado de las acciones clasificadas como disponibles para la venta no corriente.

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$418.095 en marzo de 2017, (MUS$614.752 en diciembre de 2016). Cabe destacar la importancia de la inversión directa e indirecta en Empresas CMPC S.A. que representa un 72,33% en marzo de 2017 del total de los activos de Pasur (74,09% en diciembre de 2016).

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 98,33% en marzo de 2017 (98,15% en diciembre de 2016).

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.

Empresas CMPC es uno de los principales fabricantes de productos forestales de Latinoamérica. Sus productos más relevantes son: celulosa de fibra corta y fibra larga, 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 23% de las ventas totales de CMPC. El 77% 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:

- **Cartulinas CMPC** se encuentra desarrollando un proyecto de continuidad operativa y mejoramiento de calidad y productividad en Planta Maule. Este proyecto se está implementando en etapas y se espera concluya durante el primer trimestre del 2018. En su desarrollo completo se estimó una inversión total de US$ 122 millones, restando a la fecha US$30 millones por desembolsar.

- **CMPC Tissue** construyó una nueva Planta de papel tissue ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto, considera una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución, con una inversión aproximada de US$ 139 millones, lo que 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$30 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 aprobada es de US$ 125 millones y se espera completar su ejecución el primer trimestre de 2018. Actualmente restan US$57 millones por desembolsar.

- **CMPC Celulosa** dio inicio a las obras de construcción de su nuevo edificio corporativo localizado en la ciudad de Los Angeles, Región del Bio Bio, el que permitirá mejorar las eficiencias de sus operaciones. La inversión prevista es de US$ 24 millones y debería estar operativo el primer semestre de 2018, restando a la fecha US$19 millones por desembolsar.

Contingencias de Empresas CMPC S.A.:

Con fecha 28 de octubre 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 en las que habrían participado miembros de la plana gerencial de la filial CMPC Tissue S.A. Dicha comunicación, junto con informar del requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica y de las medidas adoptadas por CMPC desde que tuvo conocimiento de los hechos, hacen constar el cese de la reserva del hecho esencial de fecha 27 de marzo de 2015 y su actualización de fecha 12 de agosto de 2015, en los que se incluyen antecedentes de las conductas antes enunciadas.

En el marco de la mediación conducida por el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) CMPC suscribió un compromiso de restituir las sumas cobradas indebidamente o en exceso a los consumidores, con motivo de los hechos requeridos por la FNE en el mercado masivo de tissue en Chile. Dicha restitución se hará efectiva una vez que el acuerdo alcanzado sea ratificado judicialmente por sentencia ejecutoriada dictada por un juez definitivamente competente, de forma tal que produzca efectos *Erga Omnes*.

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 a 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.

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 el país durante este 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 complementó la información antes señalada indicando 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 150 mil toneladas y, por consiguiente, afectó la cosecha de bosques, dado que los predios que CMPC posee en Brasil son utilizados principalmente para abastecer la planta. Aproximadamente la mitad del efecto en resultados se vio reflejado durante el primer trimestre. Lo anterior debido a que CMPC disponía con inventarios suficientes para aminorar parcialmente este impacto. La diferencia se verá reflejada en el próximo trimestre.

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 filial 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 cual 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 filial 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 apelará la resolución señalada y pagó la multa descrita.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	31-mar-2017	31-mar-2016	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	(3.757)	131	(3.888)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	650	674	(24)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(513)	(1.766)	1.253
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(3.620)**	**(961)**	**(2.659)**
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(9)	267	(276)
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	**(3.629)**	**(694)**	**(2.935)**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	9.339	5.518	3.821
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	**5.710**	**4.824**	**886**

El efectivo y las inversiones financieras líquidas alcanzan a MUS$5.710 a marzo de 2017 (MUS$4.824 a marzo de 2016).

a) El flujo neto originado por actividades de la operación al 31 de marzo de 2017 alcanza a MUS$3.757 negativo contra el flujo neto de MUS$131 al 31 de marzo de 2016. Este menor flujo de MUS$3.888, se debe principalmente a mayores otras salidas de efectivo clasificados como actividades de operación debido al pago de PPM en el primer trimestre de 2017, producto de la venta de acciones disponibles para la venta.

b) Las actividades de inversión muestran un flujo neto de fondos de MUS$650 al 31 de marzo de 2017 contra un flujo neto de fondos de MUS$674 al 31 de marzo de 2016. Este menor flujo de fondos de MUS$24, se debe principalmente a menores otras entradas de efectivo, clasificados como actividades de inversiones por menores vencimiento de instrumentos financieros y un aumento en préstamos a entidades relacionadas para el financiamiento de operaciones de empresas relacionadas. Lo anterior se vio compensado en parte por un aumento en el cobro a entidades relacionadas, por pago de préstamos y un aumento en otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades, clasificadas como actividades de inversión explicado por la venta de activos financieros disponibles para la venta.

c) El flujo neto originado por actividades de financiación al 31 de marzo de 2017 alcanza a MUS$513 negativo contra los MUS$1.766 negativo al 31 de marzo de 2016. Este mayor flujo fondos de MUS$1.253, se debe principalmente a menores reembolso de préstamos.

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 2017 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 2017, tiene pasivos por obligaciones financieras, a corto y largo plazo, denominadas en $ y UF a tasa variable (TAB $ y TAB UF a 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 activos 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 fluctuaciones de monedas, lo que se expresa de tres formas. La primera de ellas 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. 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, 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). En 2016, esto se produce en los negocios del segmento 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.

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, generalmente, mediante la contratación de derivados, alcanzando así un 97% de la deuda a tasas de interés fija. 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 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 menos 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 2016 en Guaiba, existen varios proyectos de nuevas líneas de producción de celulosa, recientemente puestos en marcha, en construcción o en avanzado estado de desarrollo en Brasil e Indonesia, entre otros países, por lo que se anticipa un aumento relevante 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 60% de los activos totales y dan origen a un 55% de las ventas. Por su parte, las operaciones en Brasil representan aproximadamente un 30% 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, Mexico, 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, un incremento en los hechos de violencia ocurridos en las regiones del Biobío y la Araucanía han tenido como resultado incendios intencionales que afectan 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 mediambientales 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 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 de las operaciones en las instalaciones productivas están aquellos derivados de fenómenos naturales tales como terremotos, inundaciones, tormentas y sequías como así también aquellas situaciones producto de incendios, averías de maquinaria, interrupción de suministros, derrames, explosiones, actos maliciosos y de terrorismo, entre otros. También, caben dentro de este punto los riesgos de paralización provenientes de acciones ilegales de terceros, tales como tomas, bloqueos y sabotaje.

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales en CMPC es proteger de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, los activos de CMPC, el medio ambiente y la continuidad de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes y pérdidas con coberturas de seguros. El trabajo en prevención de pérdidas es sistemático y se desarrolla según pautas preestablecidas, a lo que se agregan inspecciones periódicas realizadas por ingenieros especialistas de compañías de seguros. Adicionalmente, CMPC tiene un plan de mejoramiento continuo de su condición de riesgo operacional con el objeto de prevenir y minimizar 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 y coordinados 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 las ocasionadas por los incendios ocurridos recientemente en Chile, y otros riesgos de la naturaleza, los que tienen cobertura parcial de seguros, con limitaciones por deducibles y máximos indemnizables, determinados en concordancia con las pérdidas históricas y los niveles de prevención y protección establecidos. 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 84% del consumo de las operaciones en Chile. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro.

*****