PASUR

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

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

Correspondientes al periodo terminado al 30 de Junio de 2016

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS

AL 30 DE JUNIO DE 2016 Y 2015

Los presentes estados financieros intermedios de Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. al 30 de Junio de 2016 han sido preparados de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

A.1. INDICADORES FINANCIEROS

	30-jun-2016	31-dic-2015	30-jun-2015
1. Liquidez Corriente Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,27	1,50	11,43
2.- Razón Acida Activo Corriente-Exist.-Gtos. Anticipados / Pasivo Corriente	2,27	1,50	11,43
3.- Razón de Endeudamiento Deuda Total / Patrimonio	0,029	0,032	0,035
4.- Rentabilidad del Patrimonio Utilidad / Patrimonio Promedio	0,015	0,010	0,002
5.- Rentabilidad del Activo Utilidad / Activo Total Promedio	0,015	0,010	0,002
6.- Utilidad en US$ por Acción	0,27	0,19	0,030
7.- Proporción Deuda Corto Plazo Deuda Corto Plazo / Deuda Total	30,85%	38,42%	4,46%
8.- Proporción Deuda Largo Plazo Deuda Largo Plazo / Deuda Total	69,15%	61,58%	95,54%
9.- Retorno de Dividendos Dividendos pagados/valor bolsa acción	0,02	0,01	0,01

A.2. ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS

	30-jun-2016	30-jun-2015	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Ganancia (Pérdida)			
Gastos de Administración	(333)	(330)	(3)
Otras Ganacias (pérdidas)	2.247	2.667	(420)
Ganancia (pérdida) de actividades operacionales	1.914	2.337	(423)
Ingresos financieros	233	349	(116)
Costos financieros	(680)	(853)	173
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	34.338	7	34.331
Diferencia de cambios	(1.526)	1.903	(3.429)
Resultados por Unidad de Reajuste	(37)	84	(121)
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	34.242	3.827	30.415
Gasto por impuestos a las ganacias	0	(36)	36
Ganancia (pérdida)	34.242	3.791	30.451

El resultado de Pasur al 30 de Junio de 2016 asciende a una utilidad de MUS$34.242, lo que representa un aumento de MUS$30.451, respecto del periodo anterior que fue de USM$3.791.

Este mayor resultado está fundamentalmente explicado por el impacto positivo de nuestra principal inversión en Empresas CMPC S.A. debido a la utilidad atribuible a los propietarios de la controladora registrada en este periodo de MUS$107.363 que se compara con la pérdida de MUS$49.029 a junio de 2015. El efecto positivo directo e indirecto en el resultado de Pasur fue de MUS$33.624. En menor escala influyó el mejor resultado en nuestras inversiones directas e indirectas en Colbún, Pulogsa, Bicecorp y Raulí, que inciden positivamente en los resultados de Pasur en MUS$1.841, y menores costos financieros (MUS$173). Lo anterior es neutralizado parcialmente por menores dividendos recibidos (MUS$880) y por la pérdida de “Diferencia de Cambios” que comparado con la utilidad de “Diferencia de Cambios” del periodo anterior incide negativamente en los resultados de Pasur en MUS$3.429. Ello se explica porque el endeudamiento bancario que mantiene la empresa fue contratado en pesos por lo que al ser expresado en dólares, al tipo de cambio del cierre del periodo, dicho endeudamiento aumenta con cargo a las cuentas de resultados “Diferencia de Cambios”.

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

	jun-16 MUS$	jun-15 MUS$	Dif. MUS$
Empresas CMPC S.A.	20.451	(9.339)	29.790
Coindustria Ltda.	5.797	2.491	3.306
Sardelli Investment S.A.	744	757	(13)
Inv. Coillanca Ltda.	2.045	1.979	66
Forestal Cominco S.A.	650	33	617
Inversiones El Raulí S.A.	493	350	143
Viecal S.A.	1.884	2.025	(141)
Cominco S.A.	471	431	40
Bicecorp S.A.	368	362	6
Puertos y Logística S.A	624	82	542
Colbún S.A.	241	111	130
Forestal y Pesquera Callaqui S.A.	570	725	(155)
	34.338	7	34.331

Dentro de estos es importante analizar el resultado de Empresas CMPC S.A., el cual explica en gran parte el aumento 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 período fue una utilidad de US$ 107 millones, comparada con una pérdida de US$ 49 millones registrada el mismo período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a un menor cargo en la provisión de impuesto a las ganancias por efectos de fluctuaciones cambiarias sobre los impuestos diferidos, al comparar ambos periodos, de US$ 222 millones. Lo anterior, como efecto de la apreciación del real brasileño respecto al dólar, sobre los impuestos diferidos, lo que disminuye la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en reales brasileños, y sus valores financieros, contabilizados en dólares. Lo contrario sucedió el primer semestre del año anterior en donde el real brasileño y el peso chileno se devaluaron respecto del dólar, lo que implicó un mayor cargo en la provisión de impuestos diferidos. Junto a lo anterior, a contar del 1 de enero de 2016, la moneda tributaria de las subsidiarias en Chile, exceptuando las del negocio Tissue, es el dólar, por lo que el efecto antes mencionado en las subsidiarias chilenas disminuye significativamente.

A nivel operacional se observa un EBITDA consolidado de CMPC acumulado al 30 de junio de 2016 de US$482 millones, 6% superior al registrado en el mismo periodo del año 2015, principalmente por mayor volumen de venta del Negocio de Celulosa producido en la Línea 2 de Guaíba. Destacan un aumento del EBITDA del negocio de celulosa - forestal de 12% debido al mayor volumen de venta de celulosa fibra corta, producto de la entrada en operación en julio de 2015 de la línea 2 en la Planta Guaíba (Brasil) y a menores costos operacionales, por menores costos de cosecha, químicos y energía. En el negocio de tissue se observa una disminución del EBITDA en 1% lo que se explica, a pesar de su buen desempeño en volúmenes y precios de ventas expresadas en monedas locales, por la depreciación de las monedas de los países donde CMPC opera que tuvo un efecto negativo sobre los ingresos expresados en dólares, compensado en parte por menores gastos fijos y costos de ventas, debido principalmente por la baja en los costos de energía y químicos. En el negocio de papeles se observa un menor EBITDA de 7% debido a menores ingresos del semestre, contrarrestados en parte por menores costos asociados al menor volumen y menores costos de energía

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

Los Gastos Financieros Netos alcanzaron los US$ 98 millones durante el período, en comparación con los US$ 83 millones registrados en el mismo período de 2015. Este aumento en 2016 se debe principalmente a Costos Financieros

por US$ 14 millones asociados al financiamiento del proyecto Guaíba 2, los que durante el primer semestre de 2015 fueron capitalizados, ya que el proyecto se encontraba en fase de inversión.

Se registró una pérdida en Diferencia de Cambio en el periodo de US$ 36 millones, que se compara con una ganancia de US$ 14 millones en el primer semestre de 2015. Esto se explica principalmente por la apreciación del real brasileño y del peso chileno durante el periodo, y su efecto en la parte no cubierta de la deuda en reales con el Banco Nacional de Desenvolvimento Económico e Social (BNDES), en los bonos emitidos en unidades de fomento y en las Cuentas por Cobrar y Cuentas por Pagar en ambas monedas.

La menor provisión de impuestos entre periodos de US$ 222 millones, se obtuvo de un resultado positivo de US$ 76 millones en dicha línea en el período, el que se compara con una provisión de impuesto de US$ 146 millones en el mismo período en 2015. Esto se debe principalmente al efecto de la apreciación del real brasileño en los impuestos diferidos, lo que disminuye la brecha entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local, y sus valores financieros, contabilizados en dólares. Junto con lo anterior, durante 2015 la contabilidad tributaria en Chile se llevó en pesos chilenos, por lo que las variaciones del peso chileno respecto del dólar también incidían en los impuestos diferidos registrados en Chile. Este efecto se reduce significativamente en el presente período de 2016 al verse reflejado el cambio de la contabilidad tributaria en Chile a moneda dólar, misma moneda usada para la contabilidad financiera.

A.3. ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

	30-jun-2016	31-dic-2015	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Activos Corrientes	45.340	40.924	4.416
Activos no Corrientes	2.272.036	2.214.314	57.722
Total Activos	2.317.376	2.255.238	62.138
Pasivos Corrientes	20.012	27.262	(7.250)
Pasivos no Corrientes	44.856	43.695	1.161
Total Pasivos	64.868	70.957	(6.089)
Patrimonio	2.252.508	2.184.281	68.227
Total Pasivos y Patrimonio	2.317.376	2.255.238	62.138

a.- Activos Corrientes

Los activos corrientes presentan una variación positiva de MUS$4.416. Esta variación se debe al aumento del rubro otros activos financieros de MUS$2.807, un aumento en el rubro efectivo y equivalentes al efectivo de MUS$2.007, un aumento en el rubro activos por impuestos corrientes de MUS$118 y un aumento en el rubro deudores comerciales de MUS$4. Lo que se ve contrarrestado por una disminución en el rubro cuentas por cobrar empresas relacionadas de MUS$520.

b.- Activos No Corrientes

Los activos no corrientes presentan una variación positiva de MUS$57.722. Esta variación se debe al aumento del rubro inversiones contabilizadas usando método participación de MUS$56.293 y un aumento del rubro otros activos financieros de MUS$1.430. Lo anterior fue contrarrestado por la disminución en el rubro propiedades planta y equipos de MUS$1.

c.- Pasivos Corrientes

Los pasivos corrientes tuvieron una variación negativa de MUS$7.250. Esta variación se debe a la disminución en el rubro cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de MU$8.551, una disminución en el rubro pasivos por impuestos corrientes de MUS$111, una disminución en el rubro otras provisiones corrientes de MUS$69 y una disminución en el rubro provisiones corrientes por beneficios a los empleados de MUS$1. Lo anterior es contrarrestado por un aumento en el rubro otros pasivos financieros de MUS$1.480 y un aumento en el rubro otros pasivos no financieros corrientes de MUS$2.

d.- Pasivos No Corrientes

Los pasivos no corrientes tuvieron una variación positiva de MUS$1.161. Esta variación se debe a un aumento en el rubro pasivos por impuestos diferidos de MUS$1.221, un aumento en el rubro provisiones no corrientes por beneficios a empleados de MUS$27 y un aumento en el rubro otros pasivos no financieros no corrientes de MUS$4. Lo anterior se vio contrarrestado por una disminución en el rubro otros pasivos financieros no corrientes de MUS$91.

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:

	30-jun-2016		31-dic-2015	
	MUS$	%	MUS$	%
Activos Corrientes	45.340	1,96	40.924	1,81
Activos no Corrientes	2.272.036	98,04	2.214.314	98,19
Total Activos	2.317.376	100,00	2.255.238	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$35.561 en junio de 2016 y MUS$31.748 en diciembre de 2015.

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$104.998 en junio de 2016 y MUS$ 101.724 en diciembre de 2015.

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$613.566 en junio de 2016, (MUS$ 546.433 en diciembre de 2015). Cabe destacar la importancia de la inversión directa e indirecta en Empresas CMPC S.A. que representa un 74,78% en junio de 2016 del total de los activos de Pasur (75,54% en diciembre de 2015).

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 99,37% en junio de 2016 (99,30% en diciembre de 2015).

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: Celulosa de fibras larga y corta, productos tissue y sanitarios, cartulinas, papeles para corrugar, cajas de cartón corrugado, otros productos de embalaje, madera aserrada y remanufacturada y paneles contrachapados (plywood). CMPC se organiza en tres áreas de negocio: Celulosa - Forestal, 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:

- Proyecto Ampliación de la Planta de Celulosa Guaíba en el Estado de Rio Grande do Sul, Brasil. En el mes de mayo de 2015 se concluyó con la construcción e inició el proceso de puesta en marcha 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 significó una inversión de aproximadamente US$ 2.100 millones. Este proyecto, el más relevante de CMPC en su historia, permitió aumentar la capacidad de producción de celulosa de CMPC en un 46% y tiene una importante eficiencia en costos. El proyecto, que se encuentra en plena operación, alcanzó su capacidad de diseño en diciembre de 2015 y durante el primer semestre produjo aproximadamente 620 mil toneladas de celulosa.

- Proyectos de Co-Generación en el complejo Puente Alto – Cordillera y en Planta Talagante. Estos dos proyectos de generación de energía eléctrica y vapor a base de gas natural se enmarcan en la estrategia de CMPC tendiente a lograr su autosuficiencia en materia de energía eléctrica y mayor eficiencia en los procesos, encontrándose ambos actualmente en plena operación. Estos proyectos implicaron una inversión conjunta de aproximadamente US$ 102 millones y permitirán adicionar una generación propia de aproximadamente 70 MW, correspondiente a aproximadamente un 19% del consumo total de CMPC en Chile.

- Proyecto Nueva Máquina Papelera y Cogeneración en Absormex. Durante el año 2015 se completó el desarrollo de la construcción de este proyecto que amplió la capacidad de producción de Tissue en México e implicó una inversión de aproximadamente US$ 127 millones, incluyendo una nueva máquina papelera y varias líneas de conversión asociadas. Adicionalmente, para esta misma localización, se contempló una unidad de cogeneración eléctrica y vapor a base de gas natural, con una inversión aproximada de US$ 34 millones. Ambos proyectos se encuentran en operación.

- Cartulinas CMPC se encuentra desarrollando un proyecto de continuidad operativa y mejoramiento de calidad y productividad en Planta Maule. Se contempla que este proyecto se implemente por etapas y se espera concluya durante el primer trimestre del 2018. En su desarrollo completo se estima una inversión total de US$ 122 millones.

- CMPC Tissue está construyendo una nueva Planta de papel Tissue ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto, en pleno desarrollo, considera una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución, con una inversión aproximada de US$ 139 millones, a desarrollarse en un plazo de 3 años, y permitirá incrementar la producción de papel en dicho país en 54 mil toneladas anuales. Se estima una puesta en marcha de las unidades productivas en forma gradual, comenzando con la planta de conversión en el cuarto trimestre de 2016 y continuando con la maquina papelera a fines del primer trimestre de 2017.

- CMPC Celulosa está desarrollando un conjunto de proyectos orientados al mejoramiento operacional y desempeño ambiental de la Línea 1 de Celulosa de Planta Guaiba. La inversión alcanzará aproximadamente los US$ 44 millones y se espera completar su ejecución a fines del tercer trimestre de 2016.

- 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.

Contingencias de Empresas CMPC S.A.:

Con fecha 28 de octubre de 2015 CMPC 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 de un reciente 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.

CMPC se encuentra estudiando la forma de compensar el impacto que la infracción pudo haber tenido en los consumidores y evaluando el cauce institucional más adecuado para hacerlo. Para estos efectos, solicito a sus asesores legales externos la búsqueda y contratación de una empresa internacional que fuese reconocidamente líder en este ámbito en el extranjero, la que en forma independiente y usando las metodologías recomendadas y validadas por las autoridades especializadas de mayor prestigio en el extranjero, llevarse a cabo una estimación de los posibles perjuicios que la infracción pudo generar en los consumidores. Tanto la administración de CMPC como sus asesores han trabajado intensamente en los últimos meses, en conjunto con el experto internacional, pero hasta la fecha dicho trabajo, a pesar de estar avanzado, se encuentra pendiente. Es por ello que aun no es posible conocer cuál será su resultado final, por lo anterior no se han constituido provisiones al respecto. Asimismo, con la información disponible a esta fecha tampoco es posible estimar hoy los otros efectos que pudieran haberse generado fruto de los hechos antes mencionados.

Con fecha 15 de diciembre de 2015, CMPC 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 la empresa, la cual ha colaborado activamente con las autoridades respectivas para el esclarecimiento de los hechos.

D. ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	30-jun-2016	30-jun-2015	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de operación	10.549	5.402	5.147
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de inversión	3.860	8.183	(4.323)
Flujo de efectivo procedentes de (utilización en) actividades de financiación	(12.885)	(11.759)	(1.126)
Incremento (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	1.524	1.826	(302)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	483	51	432
Incremento (disminución) del efectivo y equivalente al efectivo	2.007	1.877	130
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio	5.518	1.060	4.458
Efectivo y equivalente al efectivo al final del ejercicio	7.525	2.937	4.588

El flujo neto originado por actividades de la operación al 30 de junio de 2016 alcanza a MUS$10.549 contra el flujo neto de MUS$5.402 al 30 de junio de 2015. Este mayor flujo se debe a un aumento en dividendos recibidos, clasificados como actividades de operación a MUS$10.984 en 2016 de MUS$6.297 en 2015, una disminución en impuestos a las ganancias pagadas, clasificados como actividades de operación a MUS$125 en 2016 de MUS$456 en 2015, una disminución en el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios a MUS$223 en 2016 de MUS$511 en 2015, una disminución en el pago a y por cuenta de los empleados a MUS$131 en 2016 de MUS$139 en 2015 y una disminución en otros pagos por actividades de operación a MUS$130 en 2016 de MUS$132 en 2015. Lo anterior fue contrarrestado por una disminución en intereses recibidos, clasificados como actividades de operación a MUS$176 en 2016 de MUS$275 en 2015 y una disminución en otras entradas (salidas) de efectivo, clasificados como actividades de operación a MUS$2 negativo en 2016 de MUS$68 en 2015.

Las actividades de inversión muestran un flujo neto de fondos de MUS$3.860 al 30 de junio de 2016 contra un flujo neto de fondos de MUS$8.183 al 30 de junio de 2015. Este menor flujo de fondos, se debe a menores otras entradas de efectivo, clasificadas como actividades de inversión a MUS$3.033 en 2016 de MUS$5.615 en 2015, a menores cobros procedentes de contratos de futuro, a término, de opciones y de permuta financiera, clasificados como actividades de inversión a MUS$173 en 2016 de MUS$2.056 en 2015 y a mayores préstamos a entidades relacionadas de MUS$316 en 2016 sin movimiento en 2015. Lo anterior fue contrarrestado por mayores cobros a entidades relacionadas de MUS$970 en 2016 de MUS$512 en 2015.

El flujo neto originado por actividades de financiación al 30 de junio de 2016 alcanza a MUS$12.885 negativo contra los MUS$11.759 negativo del año 2015. Este menor flujo de fondos, se debe a mayores reembolsos de préstamos, clasificados como actividades de financiación a MUS$1.257 en 2016 y sin movimiento en 2015 y mayores dividendos pagados, clasificados como actividades de financiación a MUS$11.122 en 2016 de MUS$10.781 en 2015, contrarrestado por una disminución en los intereses pagados, clasificados como actividades de financiación a MUS$506 en 2016 de MUS$978 en 2015.

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 30 de junio de 2016 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 30 de junio de 2016, 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 a 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 – Forestal en Brasil. Así, una devaluación de esta moneda frente al dólar implica una mayor provisión de Impuesto Diferido. Lo contrario sucede cuando el real se revalúa tal como ocurrió en el primer semestre de este año. Cabe destacar que a contar del 1 de enero de 2016 el Servicio de Impuestos Internos de Chile autorizó a CMPC 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 (94% del total), para aquellas deudas cuya tasa de interés es flotante, CMPC minimiza el riesgo mediante la contratación de derivados. Por tanto, el riesgo de variaciones a tasa variable es 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 pasado 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 Brasil, e Indonesia, entre otros países, 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). Las operaciones localizadas en Chile concentran un 60% de los activos totales y dan origen a un 56% 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.

Los estados 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 eventuales cambios en estas materias. En Chile, en septiembre de 2014, el Congreso aprobó un proyecto de Ley que modificó sustancialmente el sistema tributario, aumentando 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. En Brasil, además de su deteriorada situación económica, están ocurriendo cambios institucionales relevantes cuyo impacto futuro sobre los negocios es difícil de determinar.

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, en el último tiempo, han aumentado significativamente los hechos de violencia en las regiones del Biobío y la Araucanía traducidos en incendios intencionales que afectan a predios y maquinaria de agricultores, a empresas contratistas y a empresas de rubro forestal, provocados por grupos que reclaman derechos ancestrales sobre ciertos terrenos. Las zonas afectadas presentan bajos niveles de desarrollo y diversos problemas sociales de larga data. A pesar del escalamiento en la cantidad y violencia de las acciones, hasta el momento esta situación 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 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, sin embargo cambios futuros en estas regulaciones medioambientales o en la interpretación de estas leyes pueden tener impacto en las operaciones de CMPC.

En los riesgos de operaciones industriales y forestales, paralizaciones de operaciones productivas de CMPC pueden impedir satisfacer las necesidades de los clientes, alcanzar las metas de producción y forzar desembolsos no programados en mantención e inversión en activos, todo lo cual puede afectar adversamente los resultados financieros de CMPC. Dentro de los eventos más significativos que pueden generar paralizaciones de las operaciones en las instalaciones productivas están aquellos derivados de fenómenos naturales tales como terremotos, inundaciones, tormentas y sequias como así también aquellas situaciones producto de incendios, averías de maquinarias, interrupción de suministros, derrames, explosiones, actos maliciosos y terrorismo, entre otros. También, cabe dentro de este punto los riegos de paralización provenientes de acciones ilegales de terceros, tales como tomas, bloqueos y sabotaje.

El objetivo de la gestión de riesgos operacionales en CMPC es proteger de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, los activos de CMPC, el medio ambiente y la continuidad de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes, pérdidas con coberturas de seguros. El trabajo en prevención de pérdidas es sistemático y se desarrolla según pautas preestablecidas, a lo que se agregan inspecciones periódicas realizadas por ingenieros especialistas de compañías de seguros. Adicionalmente, CMPC tiene un plan de mejoramiento continuo de su condición de riesgo operacional con el objeto de minimizar la probabilidad de ocurrencia y atenuar los efectos de eventuales siniestros. La administración de estos planes la realiza cada unidad de negocio de CMPC en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

La totalidad de los activos de infraestructura de CMPC (construcciones, instalaciones, maquinarias, etc.) se encuentran razonablemente cubiertos de los riesgos operativos por pólizas de seguros a su valor de reposición.

A su vez, las plantaciones forestales pueden sufrir pérdidas por incendios 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 y los niveles de protección establecidos. 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.

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, gas natural y/o 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 de nuevas unidades y evalúa la conveniencia de incorporar proyectos adicionales en el futuro. Durante el periodo, la generación propia presento un 87% del consumo de las operaciones en Chile. Además, las plantas tienen planes de contingencia para enfrentar escenarios restrictivos de suministro. No obstante la reducción en los precios del petróleo y otros combustibles, mejoras tecnológicas en generación y reducción en el ritmo de crecimiento de la demanda interna, el nivel relativo de los precios de energía eléctrica en Chile para contratos de largo plazo sigue siendo alto, situación que de mantenerse, puede afectar en parte la competitividad de algunos negocios de CMPC en que la energía eléctrica tiene una incidencia relevante en sus costos.

*****