SINOPSIS DEL EJERCICIO

Los ingresos por venta de Inversiones CMPC acumulados a junio de 2015 totalizaron US$ 2.124 millones, cifra 3% inferior a la registrada el mismo período del año 2014. Esta variación se debe principalmente a menores ventas de celulosa, cartulinas y energía eléctrica. Lo anterior se vio contrarrestado, en parte, por mejores ventas del negocio Tissue.

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC al 30 de junio de 2015 fue de US$ 416 millones, 9% inferior al registrado en el mismo período del año 2014, principalmente por menores ventas de los segmentos Celulosa y Papeles.

El resultado consolidado de Inversiones CMPC el primer semestre de 2015 fue una utilidad de US$ 11 millones, que se compara con una utilidad de US$ 149 millones registrados el mismo período del año anterior. Esto se debe fundamentalmente a un menor EBITDA y a un mayor cargo en la provisión de impuestos diferidos por US$ 91 millones, el cual se origina por la devaluación del real brasileño y del peso chileno, que aumenta la diferencia entre los valores tributarios de los activos, que se registran en moneda local, y sus valores financieros, que se contabilizan en dólares. No obstante lo anterior, dado que parte sustantiva de los ingresos de Inversiones CMPC es en dólares y su costo en pesos chilenos y reales brasileños, la depreciación de estas monedas implica mayores márgenes medidos en dólares. Sin embargo, esta mejora en el resultado operacional no es recogida instantáneamente, ya que dichos mayores márgenes se materializan en períodos posteriores.

Durante el mes de mayo y de acuerdo a lo programado, inició su operación la segunda línea de producción de la Planta Guaíba en Brasil. Este proyecto, el mayor de Inversiones CMPC en su historia, aumenta su capacidad de producción de celulosa en un 46% de 2,8 a 4,1 millones de toneladas anuales. Al 31 de julio, la nueva línea había producido 156.341 toneladas de celulosa de las cuales se había vendido a clientes 81.543 toneladas. Se espera que esta segunda línea alcance su producción de diseño durante el cuarto trimestre de este año.

Resumen por segmento:

El negocio de Celulosa tuvo ingresos por ventas a terceros en el período 4% inferiores al año anterior, debido a menores volúmenes de venta en ambas fibras, a menor precio de celulosa fibra larga y a menores ingresos por ventas de energía eléctrica al SIC asociadas a fallas en 2 turbogeneradores, uno en Laja y otro en Santa Fe. El EBITDA tuvo una reducción de 16%, debido a menores ingresos por ventas y por mayores gastos asociados a la Planta Guaíba.

El negocio de Papeles tuvo ingresos por ventas a terceros inferiores en 7% respecto a igual período del año anterior, debido a menor volumen y precio en la exportación de cartulinas. Ello se compensa parcialmente por mayores volúmenes de venta de papeles para corrugar y papeles gráficos. El EBITDA del negocio mostró una disminución de 17% respecto a igual periodo del año 2014, debido a un menor volumen de ventas, compensado por menores gastos fijos.

En el negocio de Tissue, los ingresos por venta mostraron un buen desempeño expresado monedas locales. Sin embargo, la depreciación de las monedas de los países donde Inversiones CMPC opera tuvo un efecto negativo sobre los ingresos expresados en dólares, lo cual causó que los ingresos totales del negocio Tissue se mantuvieran en niveles similares a igual período del año anterior. El EBITDA, por su parte, registró un aumento de 16% comparado con el mismo período del año anterior, el que se debe principalmente a menores costos operacionales y gastos fijos.

Otros resultados:

En Otras Ganancias (Pérdidas) acumuladas a junio de 2015 se registró una pérdida contable por US$ 52 millones, correspondientes principalmente a una pérdida de US$ 23 millones en operaciones con derivados financieros que permutan pasivos en UF a dólares y una mayor Provisión por Juicios y Contingencias de US$ 13 millones. Cabe señalar que la pérdida por derivados financieros indicada anteriormente tiene como contrapartida una ganancia equivalente en la línea Diferencias de Cambio por la reducción del valor del pasivo en UF expresado en dólares.

En Impuestos a las Ganancias, a junio de 2015 se registró un cargo por US$ 142 millones, que se compara con el cargo de US$ 40 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 y tributaria del activo fijo.

De los párrafos precedentes se desprende que ante depreciaciones de las monedas locales, especialmente del peso chileno y del real brasileño, los resultados de Inversiones CMPC tienden a reflejar ganancias en Diferencia de Cambio, pero al mismo tiempo reflejan pérdidas por el ajuste en la provisión de Impuestos Diferidos, que pueden ser mayores a las anteriores, como ha sucedido en este período. 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 Inversiones CMPC respecto del dólar y las componentes de costos indexadas a las monedas locales, las depreciaciones del peso y del real implican mayores márgenes medidos en dólares. Sin embargo, esta mejora en el resultado operacional no es recogida instantáneamente, ya que dichos mayores márgenes se materializan en períodos posteriores.

La Deuda Financiera[1] de la Compañía alcanzó US$ 4.246 millones al 30 de junio de 2015, comparada con los US$ 4.170 millones registrados al 30 de junio de 2014. La Caja[2] al 30 de junio de 2015 totalizó US$ 614 millones. Con esto, la Deuda Financiera neta de Inversiones CMPC (Deuda Financiera menos caja) al 30 de junio de 2015 alcanzó US$ 3.633 millones, aumentando US$ 528 millones en comparación a la misma fecha del año anterior. Asimismo, la relación deuda neta sobre EBITDA[3] aumentó desde 3,08 veces al 30 de junio de 2014, a 3,41 veces al 30 de junio de 2015. El aumento de la Deuda Financiera se debe principalmente a la necesidad de financiamiento del proyecto Guaíba II, el cual involucra una inversión de US$ 2.100 millones y que al 30 de junio de 2015 acumulaba desembolsos por US$ 1.914 millones. Con la puesta en operación de este proyecto se espera reducir progresivamente la relación de endeudamiento.

[1] Deuda financiera: total préstamos que devengan intereses - otras obligaciones + pasivos por operaciones de *swaps* y *cross currency swaps* + pasivos de cobertura – activos por operaciones de *swaps* y *cross currency swaps* – activos de cobertura. (Ver Notas N°s. 8 y 22 de los Estados Financieros Consolidados).
[2] Caja: efectivo y equivalente al efectivo + depósitos a plazo de entre 90 días y 1 año. (Ver Nota N° 8 de los Estados Financieros Consolidados).
[3] Considerando EBITDA acumulado en 12 meses móviles.

2. ANÁLISIS DE RESULTADOS

La Tabla N°1 muestra los principales componentes del Estado de Resultados Consolidado de Inversiones CMPC S.A.

Tabla N° 1: Estado de Resultados Consolidado
Cifras en Millones de Dólares

	Acum. Junio 2015	2T 2015	Acum. Junio 2014	2T 2014
Ingresos Ordinarios, Total	2.124.263	1.052.559	2.191.263	1.109.419
Costo de Operación (1)	(1.421.903)	(689.329)	(1.435.312)	(735.075)
Margen de Explotación	702.360	363.230	755.951	374.344
Otros costos y gastos de operación (2)	(286.229)	(137.854)	(299.649)	(155.360)
EBITDA	416.131	225.376	456.302	218.984
% EBITDA/Ingresos de explotación	20%	21%	21%	20%
Depreciación y Costo Formación Plantaciones Explotadas (3)	(162.845)	(80.536)	(162.177)	(82.537)
Ingresos por Crecimiento de Activos Biológicos Neto (4)	14.790	5.048	9.475	4.280
Resultado Operacional	268.076	149.888	303.600	140.727
Ingresos financieros	27.829	13.981	36.108	17.590
Costos Financieros	(96.791)	(49.477)	(95.377)	(48.581)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas.	(2)	(8)	(92)	(41)
Diferencia de cambio	10.054	7.587	(693)	9.208
Resultados por Unidades de Reajuste	(4.902)	993	(24.068)	(13.777)
Otras Ganancias (Pérdidas)	(51.594)	(25.627)	(29.850)	(1.008)
Ganancia (pérdida) Antes de Impuestos	152.670	97.337	189.628	104.118
Impuesto a las Ganancias	(141.591)	(133.998)	(40.241)	(4.689)
Utilidad Neta (Ganancia)	11.079	(36.661)	149.387	99.429
Margen neto (5)	1%	-3%	7%	9%

(1) Costo de Ventas menos depreciación, menos costo formación de plantaciones explotadas, menos mayor costo de la parte explotada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural. (Ver nota 13: Activos Biológicos).

(2) Costos de Distribucion, Gastos de Administracion y Otros Gastos por Función.

(3) Costo de formación de plantaciones explotadas. (Ver nota 13: Activos biológicos).

(4) Ganancia por crecimiento natural de plantaciones, menos mayor costo de la parte explotada y vendida. (Ver nota 13: Activos Biológicos).

(5) Utilidad neta (ganancia) / Ingresos ordinarios, Total.

Empresas CMPC S.A., controladora del 99,999% de las acciones de Inversiones CMPC S.A., 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. Inversiones CMPC es la entidad que consolida tres de las cuatro áreas de negocios de Empresas CMPC, estas son: Celulosa, Papeles y Tissue.

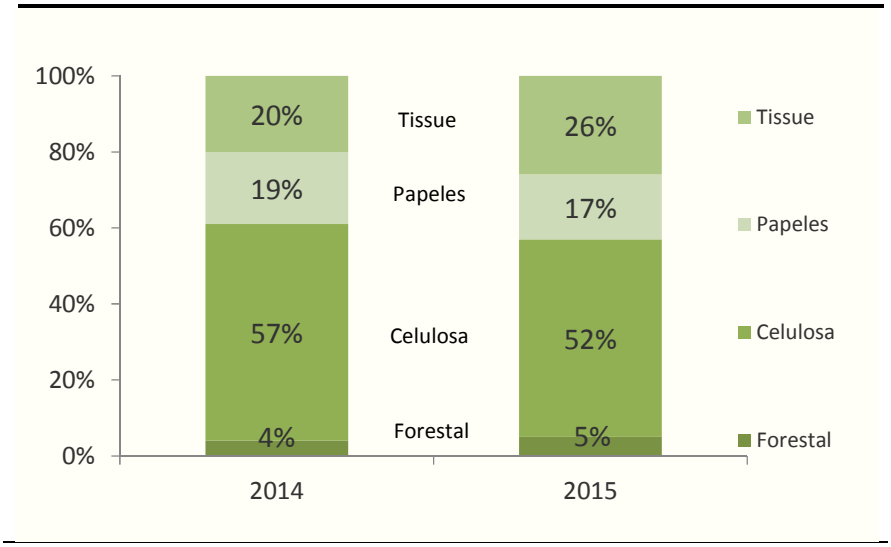
Durante el primer semestre de 2015 los ingresos por ventas de Inversiones CMPC disminuyeron un 3% en comparación al año 2014, mientras que los costos de operación disminuyeron en 1%. El margen de explotación fue de US$ 702 millones.

El EBITDA consolidado de Inversiones CMPC del primer semestre de 2015 alcanzó US$ 416 millones, 9% inferior al obtenido el año anterior. Este resultado se explica por disminución en los ingresos por venta, lo cual se debe a un menor volumen de venta de ambas fibras de celulosa, a un menor precio de celulosa fibra larga, a menor volumen y precio de venta de cartulinas, y a menores ingresos por venta de energía eléctrica. Lo anterior se vio levemente compensado por mayores

ventas de productos tissue. A junio de 2015 el margen EBITDA sobre ingresos ordinarios fue de 20%, margen inferior al registrado en igual periodo del año anterior de 21%.

La Fig. N°1 muestra la distribución del EBITDA por área de negocio a junio de 2015 con respecto al mismo periodo del año anterior. Se aprecia que el segmento Tissue aumentó respecto a la del mismo período del año anterior llegando a un 26%, fundamentalmente por menores costos totales y mayor volumen, compensado por menores precios medidos en dólares. El segmento Celulosa redujo su participación a un 52%, debido a menores volúmenes de venta de celulosa de ambas fibras y menor precio de la celulosa fibra larga. Finalmente, el segmento Papeles disminuyó su participación a 17% debido principalmente a menores volúmenes y precios de cartulinas.

Fig. N° 1: Distribución de EBITDA por Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



A junio de 2015 se registró una utilidad por Diferencias de Cambio de US$ 10 millones, que se explica por la depreciación del peso chileno y real brasileño respecto del dólar en el período. En efecto, dado que Inversiones CMPC tiene posición deudora neta en ambas monedas y que el peso chileno se ha depreciado un 5,3% durante el año 2015 y el real brasileño un 16,6%, los pasivos denominados en estas monedas locales disminuyeron su valor en dólares. Lo anterior, es superior a la pérdida de US$ 1 millones por el mismo concepto registrada en igual período del año 2014, período en el cual el peso chileno se depreció respecto del dólar un 5,4% y el real brasileño se apreció un 6,0%.

Por su parte, en Resultado por Unidad de Reajuste durante el periodo se registró una pérdida de US$ 5 millones, que se compara positivamente con una pérdida de US$ 24 millones el año 2014, explicado por el menor nivel de reajuste de la Unidad de Fomento (UF) en Chile respecto del mismo semestre del año anterior. Adicionalmente, el concepto Otras Ganancias (Pérdidas) mostró un resultado negativo de US$ 52 millones durante el año 2015, debido principalmente por la liquidación de derivados financieros que permutan pasivos emitidos originalmente en UF a dólares por US$ 23 millones, los cuales tienen su contrapartida, en parte, en la utilidad registrada en Diferencias de Cambio.

En la línea de Impuestos a las Ganancias, a junio del 2015 se registró un cargo por US$ 142 millones, superior a los US$ 40 millones registrados en igual período del año anterior. Esta diferencia se explica principalmente por una mayor provisión por Impuestos Diferidos por US$ 92

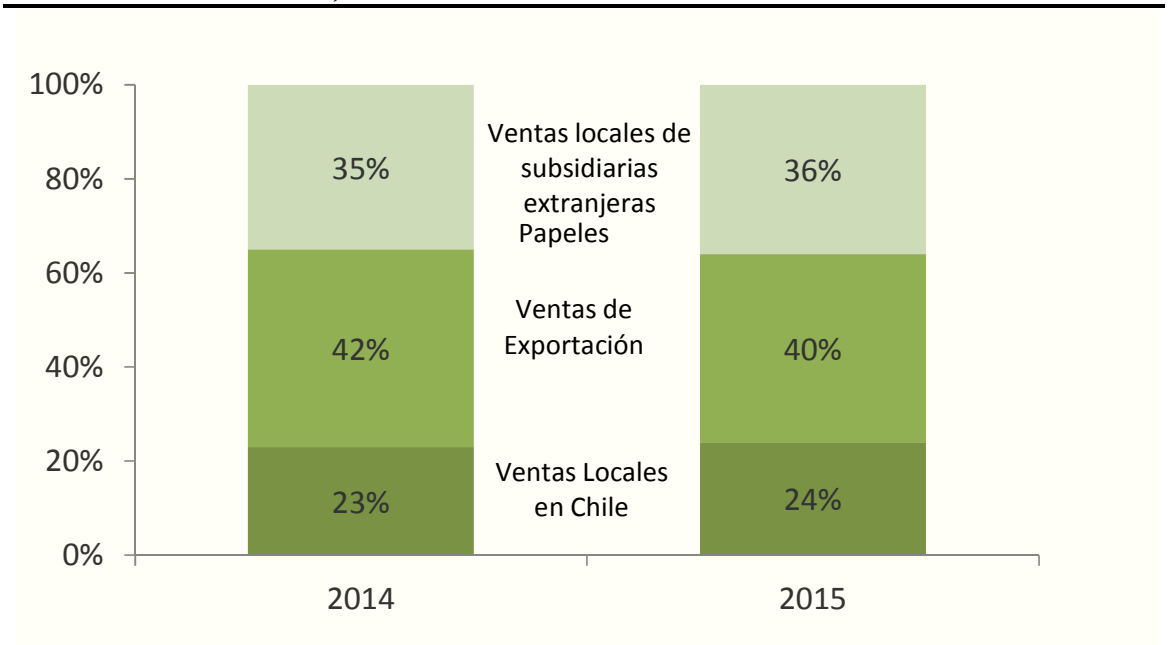
millones, explicados fundamentalmente por la depreciación del peso chileno y real brasileño respecto del dólar, lo que produce una mayor diferencia entre las bases financiera y tributaria, principalmente por la revalorización de activos[4]. Por su parte, el gasto por Impuestos Corrientes alcanzó US$ 75 millones, US$ 10 millones mayor que el año anterior, debido al efecto de la fluctuación de cambio en las inversiones de Inversiones CMPC fuera de Chile y al alza de la tasa de impuesto a la renta en Chile.

2.1.- Análisis de las ventas

Inversiones CMPC se caracteriza por su diversificación de productos y mercados. Los ingresos ordinarios a junio de 2015 alcanzaron US$ 2.124 millones, inferiores en un 3% a los ingresos ordinarios del año 2014. Esta baja obedece fundamentalmente a una disminución de ingresos de ventas de exportación de 7%, debido a un menor volumen y precio de venta de cartulinas, a un menor volumen de venta de ambas fibras de celulosa y menor precio de celulosa fibra larga.

La Fig. N° 2 muestra que las ventas locales de subsidiarias extranjeras aumentaron su peso relativo en un punto porcentual respecto del mismo período del año 2014, mientras que las ventas de exportación disminuyeron en un punto porcentual. Las ventas locales en Chile mantuvieron su peso relativo.

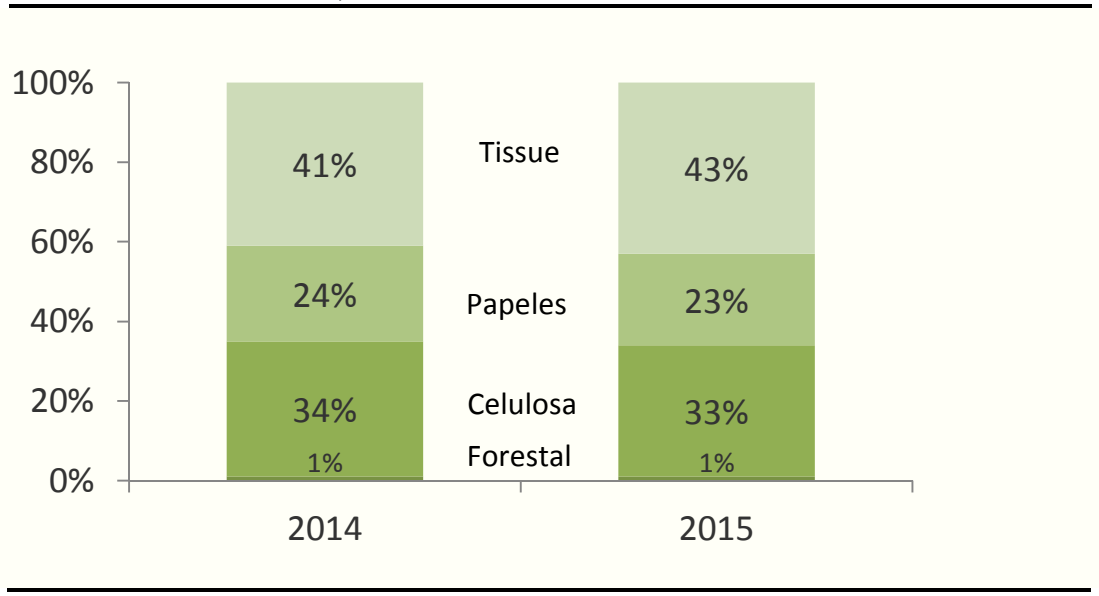
Fig. N° 2: Distribución de Ventas a Terceros
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



[4]Ver Notas N°s 21 y 36 de los Estados Financieros Consolidados.

El aporte relativo de cada una de las áreas de negocio de Inversiones CMPC a las ventas consolidadas se muestra en la Fig. N° 3.

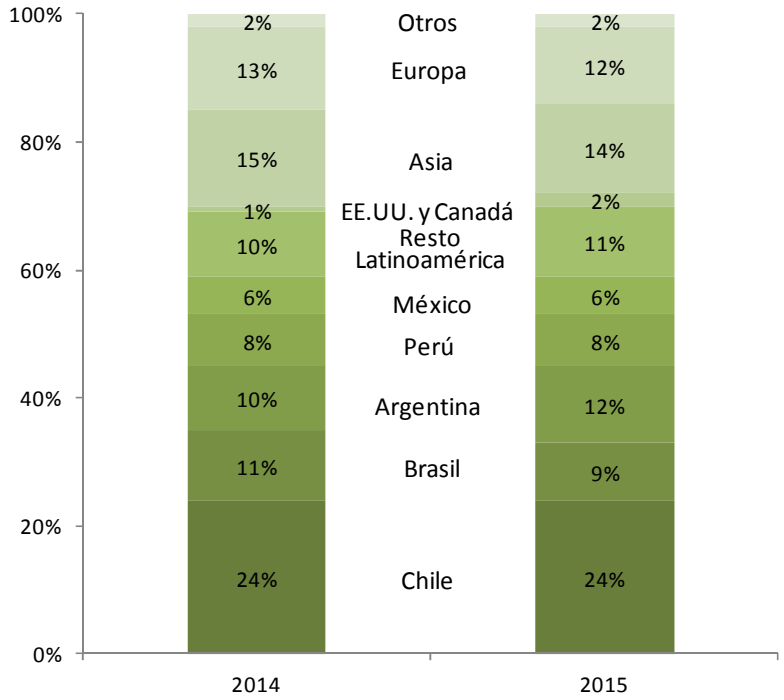
Fig. N° 3: Distribución de Ventas a Terceros por Área de Negocio
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



La Fig. N° 3 muestra que los segmentos Tissue aumentó su peso relativo de las ventas consolidadas con respecto del mismo período del año anterior, mientras que los segmentos Celulosa y Papeles disminuyeron su participación relativa en un punto, a 33% y 23% respectivamente.

La Fig. N° 4 muestra la distribución de ventas por destino.

Fig. N° 4: Distribución de Ventas a Terceros por Destino
Basado en valores en dólares, acumulado año 2015



Se observa que durante el primer semestre de 2015 las ventas en Argentina aumentaron su participación relativa, lo cual se debe a un mayor volumen de venta en el segmento Tissue. Por otro lado Asia, Europa y Brasil disminuyeron su importancia relativa respecto del mismo periodo del año anterior. En Asia y Europa la disminución se debió a un menor volumen y precios de celulosa y cartulinas, mientras que en Brasil la disminución se debe a una disminución del volumen de venta local de celulosa y papeles por una parada de mantención prolongada en Planta Guaíba I.

2.2.- Análisis de los segmentos

Los Resultados por segmentos se muestran en la Tabla N°2.

Tabla N° 2: Resultados por Segmento
Cifras en Millones de Dólares

Conceptos	Forestal	Celulosa	Papeles	Tissue	Total segmentos	Otros (2)	Ajustes (3)	Total Entidad
Acumulado al 30 de junio de 2015								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	57,4	876,7	499,5	906,3	2.340,0	24,7	(240,4)	2.124,3
EBITDA determinado por segmento (1)	22,4	219,5	71,2	109,1	422,2	(0,3)	(5,7)	416,1
EBITDA/Ingresos de explotación	39%	25%	14%	12%	18%			20%
Acumulado al 30 de junio de 2014								
Ingresos procedentes de clientes externos y relacionados	50,0	918,6	536,6	907,6	2.412,8	23,1	(244,6)	2.191,3
EBITDA determinado por segmento (1)	17,0	262,5	85,3	94,2	458,9	(2,2)	(0,4)	456,3
EBITDA/Ingresos de explotación	34%	29%	16%	10%	19%			21%

(1) Corresponde a la Ganancia bruta más Depreciación y amortización, más Costo de formación de plantaciones cosechadas, más mayor costo de la parte explotada y vendida de las plantaciones derivado de la revalorización por su crecimiento natural (ver Nota N° 13 de los Estados Financieros Consolidados), menos Costos de distribución, menos Gastos de administración y menos Otros gastos, por función.
(2) Corresponde a las operaciones de Inversiones CMPC, Servicios Compartidos y Portuaria CMPC, no incluidas en los segmentos principales.
(3) Ajustes y eliminaciones entre segmentos de operación de la misma entidad.

Celulosa: Los ingresos por ventas a terceros en el primer semestre del año 2015 disminuyeron un 4% respecto del mismo período del año 2014, explicado principalmente por un menor precio de fibra larga (-10%) y por un menor volumen de celulosa de fibra corta y larga, por una menor producción en Brasil debido a paradas programadas de planta y menor producción en Planta Laja. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor precio de exportación de celulosa fibra corta. Adicionalmente, se registraron menores ingresos por venta de energía eléctrica al SIC de US$ 43 millones con respecto al primer semestre del año anterior por fallas en 2 turbogeneradores, uno en Santa Fe y otro en Laja.

Los costos de venta de esta área de negocio aumentaron un punto porcentual con respecto a los registrados en el mismo período del año anterior. El EBITDA disminuyó un 16%, explicado por las menores ventas, por aumentos de gastos de mantención en Guaíba I y por un aumento en los costos debido a una mayor compra de energía eléctrica al sistema, principalmente en las Plantas de Chile.

Papeles: Durante el primer semestre de 2015 los ingresos disminuyeron un 7% respecto a igual periodo del año anterior, debido principalmente a menores ventas valoradas de exportación de cartulinas. Lo anterior se compensa en parte por mayores volúmenes de venta de exportación y en el mercado chileno de papeles para corrugar y papeles gráficos. Los costos de venta de esta área de negocio disminuyeron en 5% respecto del mismo período del año anterior, explicado por menor volumen de venta y mayores eficiencias operacionales. Así, el EBITDA de este negocio durante 2015 mostró una disminución de 17% respecto a igual período del año 2014.

Tissue: Los ingresos por ventas en monedas locales aumentaron en un 17% respecto al acumulado a junio del año anterior. No obstante lo anterior, la depreciación de las distintas monedas locales, que afectó principalmente las operaciones en Brasil, Chile y Argentina, implicó que los ingresos por ventas del año 2015 medidos en dólares se mantuvieran en los mismos niveles que en el mismo período del año 2014, a pesar del aumento de volumen vendido. El EBITDA aumentó en 16% respecto a igual período del año 2014. Esto se debe principalmente a mejor desempeño de los ingresos por ventas en monedas locales y a una disminución en los costos de operación.

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

El comportamiento de activos y pasivos al 30 de junio de 2015 en comparación al 30 de junio de 2014 es el siguiente:

El Activo Corriente presentó una disminución neta de US$ 464 millones. Esto se refleja principalmente en una disminución de Efectivo y Equivalentes al Efectivo de US$ 465 millones, Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto de US$ 62 millones y Otros Activos Financieros de US$ 46 millones. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en Activos Biológicos de US$ 82 millones.

Los Activos No Corrientes presentan un aumento neto de US$ 653 millones, debido principalmente al incremento en Propiedades, Planta y Equipos por US$ 846 millones, destacando la finalización de la nueva línea de celulosa en Brasil. Lo anterior es compensado parcialmente por una baja en Activos Biológicos por US$ 142 millones. Esta disminución se debe la reclasificación de plantaciones del Activo No Corriente al Corriente producto de la puesta en marcha del proyecto Guaíba II y a la pérdida por siniestros forestales.

El Patrimonio presenta una disminución de US$ 407 millones, lo cual se explica por un ajuste en Ganancias Acumuladas de US$ 154 millones contabilizado en septiembre de 2014 (producto del efecto de la Reforma Tributaria en impuestos diferidos y la aplicación del Oficio Circular N°856 de la SVS) y una disminución de Otras Reservas por US$ 244 millones por efecto de la contabilización de cambios en las posiciones de cobertura.

Tabla N° 3: Resumen del Estado de Situación Financiera
Cifras en Millones de Dólares

	Junio '15	Diciembre '14	Junio '14
Activos Corrientes	2.765	3.281	3.229
Activos No Corrientes	8.702	8.505	8.049
Total Activos	11.467	11.786	11.278
Pasivos Corrientes	1.220	1.507	1.373
Pasivos No Corrientes	5.112	5.103	4.362
Total Pasivos	6.332	6.610	5.736
Patrimonio Total	5.135	5.176	5.542
Total Patrimonio y Pasivos	11.467	11.786	11.278

Tabla N° 4: Indicadores Financieros del Estado de Situación Financiera

	Junio '15	Diciembre '14	Junio '14
Liquidez (veces)			
Liquidez Corriente:			
Activo Corriente / Pasivo Corriente	2,27	2,18	2,35
Razón Acida :			
Activos Disponibles (Corrientes - Inventarios - Pagos Anticipados) / Pasivo Corriente	1,53	1,59	1,71
Endeudamiento			
Razón endeudamiento :			
Total Pasivos / Patrimonio Atribuible a Controladora	1,27	1,31	1,06
Proporción de Deuda Corto Plazo:			
Pasivo Corriente / Total Pasivos	19,3%	22,8%	23,9%
Proporción Deuda Largo Plazo:			
Pasivo No Corriente / Total Pasivos	80,7%	77,2%	76,1%
Cobertura de Costos Financieros:			
Ganancia antes de impuestos y costos financieros / costos financieros	2,58	2,79	2,99
Valor libro por acción (US$)			
Patrimonio Atribuible a Controladora / N° de acciones	25,0	25,2	27,0
Actividad			
Rotación de activos			
Ingresos Ordinarios (anualizado) / Activos Totales Promedio del período	0,37	0,39	0,40
Rotación de inventarios			
Costo de Venta (anualizado)/ Inventario Promedio del período	3,65	3,71	3,68
Permanencia de inventarios			
*Inventario Promedio del período *360/Costo de Venta (anualizado)*	98,7 días	97 días	97,7 días

4. DESCRIPCIÓN DE FLUJOS

Los principales componentes del Flujo Neto de Efectivo originado en cada ejercicio son los siguientes:

Tabla N° 5: Flujo Neto de Efectivo
Cifras en Millones de Dólares

	Junio '15	Diciembre '14	Junio '14
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	280,7	750,7	385,7
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(441,2)	(1.401,7)	(586,8)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(319,4)	890,3	348,3
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(479,9)**	**239,2**	**147,2**
Efectos de la variación en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	(12,6)	(69,7)	(4,8)
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(492,5)**	**169,5**	**142,4**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	1.093,0	923,5	923,5
Efectivo y equivalentes al efectivo al saldo final del período	**600,6**	**1.093,0**	**1.065,9**
Depósitos a plazo de entre 90 días y un año	13,0	0,0	0,0
Caja al final del período	**613,6**	**1.093,0**	**1.065,9**

El comportamiento de los principales componentes del Flujo de Efectivo consolidado al 30 de junio de 2015, respecto del 30 de junio de 2014, es el siguiente:

Las actividades operacionales consolidadas generaron flujos operacionales positivos por US$ 281 millones al 30 de junio de 2015 (US$ 386 millones al 30 de junio de 2014).

Las actividades de inversión consolidadas al 30 de junio de 2015 significaron un uso de fondos por US$ 441 millones (US$ 587 millones al 30 de junio de 2014). Estos flujos corresponden principalmente a la Inversión Neta en Compra de Propiedades, Planta y Equipos por US$ 475 millones (US$ 626 millones al 30 de junio de 2014), Pagos derivados de Contratos de Futuro, a Término, de Opciones y de Permuta Financiera por US$ 48 millones (US$ 46 millones al 30 de junio de 2014) y Compras de otros Activos a Largo Plazo por US$ 13 millones (US$ 12 millones al 30 de junio de 2014). Lo anterior se compensa parcialmente con Cobros procedentes de Contratos de Futuro, a Término, de Opciones y de Permuta Financiera por US$ 81 millones (US$ 23 millones al 30 de junio de 2014).

Los flujos netos de financiamiento consolidado al 30 de junio de 2015 representaron un egreso de fondos por US$ 319 millones, explicado por Reembolsos de préstamos por US$ 482 millones, que corresponde principalmente al pago del bono BCMPC-A en marzo de 2015, e Intereses Pagados por US$ 96 millones. Lo anterior se compensa por Importes procedentes de Préstamos de Corto Plazo por US$ 157 millones e Importes procedentes de Préstamos de Largo Plazo por US$ 101 millones (ver Nota N°22.2, Información Adicional sobre los Principales Pasivos Financieros, letra e).

5. ANÁLISIS DE LA UTILIDAD Y DIVIDENDOS

Inversiones CMPC presentó al 30 de junio de 2015 una utilidad de US$ 11 millones, cifra que se compara con una utilidad de US$ 149 millones registrada el mismo período del año 2014.

Los principales indicadores de rentabilidad se presentan en la Tabla N°6.

Tabla N° 6: Indicadores de Rentabilidad

	Junio '15	Diciembre '14	Junio '14
Utilidad sobre ingresos (anual):			
Ganancia / Ingresos Ordinarios	0,52%	3,27%	6,82%
Rentabilidad anual del patrimonio:			
Ganancia / Total Patrimonio promedio del período (1)	0,43%	2,75%	5,49%
Rentabilidad anual del activo:			
Ganancia / Activos promedio del periodo	0,19%	1,27%	2,72%
Rendimiento anual de activos operacionales:			
Resultado Operacional (2) / Activos Operacionales promedio del período (3)	5,82%	6,77%	7,29%
Retorno de dividendos:			
Div. Pagados (año móvil) / Precio de mercado de la acción (4)	No aplicable	No aplicable	No aplicable
Utilidad por acción (US$):			
Utilidad del período (Ganancia atribuible a la Controladora) / N° acciones (5)	0,06	0,71	0,75

(1) Patrimonio promedio del ejercicio.
(2) Resultado Operacional definido en Tabla N°1.
(3) Activos Operacionales: Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar + Inventarios + Propiedades, Planta y Equipo + Activos biológicos.
(4) Precio de mercado de la Acción: Precio bursátil de la acción al cierre del período.
(5) Considera número de acciones promedio del período.

6. ANÁLISIS DE RIESGOS Y POSICIÓN DE CAMBIO

Inversiones CMPC y sus subsidiarias están expuestas a un conjunto de riesgos de mercado, financieros y operacionales inherentes a sus negocios. Inversiones CMPC busca identificar y administrar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos. El Directorio de Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC, establece la estrategia y el marco general en que se desenvuelve la administración de los riesgos en la Compañía, la cual es implementada en forma descentralizada a través de las distintas unidades de negocio. A nivel corporativo, las Gerencias de Finanzas, Contraloría y Auditoría Interna coordinan y controlan la correcta ejecución de las políticas de prevención y mitigación de los principales riesgos identificados.

6.1.- Riesgo de mercado

Un porcentaje considerable de las ventas de Inversiones CMPC proviene de productos que son considerados *commodities*, cuyos precios dependen de las condiciones prevalecientes en mercados internacionales, en los cuales la Compañía 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 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.

Una de las principales categorías de productos de Inversiones CMPC es la celulosa *kraft* blanqueada, la cual representa un 30% 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 de nuestra 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 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.

Al respecto, Inversiones CMPC se beneficia de la diversificación de negocios e integración vertical de sus operaciones, teniendo cierta flexibilidad para administrar así su exposición a variaciones en el precio de la celulosa. El impacto provocado por una posible disminución en los precios de la celulosa es parcialmente contrarrestado con incremento de márgenes en las ventas de productos con mayor elaboración, especialmente tissue y cartulinas.

6.2.- Riesgos financieros

Los principales riesgos financieros que Inversiones CMPC ha identificado son: riesgo de condiciones en el mercado financiero (incluyendo riesgo de tipo de cambio y riesgo de tasa de interés), riesgo de crédito y riesgo de liquidez.

Inversiones CMPC concentra gran parte de las operaciones financieras de endeudamiento y colocación de fondos, cambio de monedas y contratación de derivados en sus subsidiarias. Esto tiene como finalidad optimizar los recursos, lograr economías de escala y mejorar el control operativo. El endeudamiento de las subsidiarias por separado ocurre sólo cuando esto resulta ventajoso.

6.2.1.- Riesgo de condiciones en el mercado financiero

(i) Riesgo de tipo de cambio: Inversiones CMPC se ve afectada por las fluctuaciones de monedas, lo que se expresa de dos formas. La primera de ellas sobre aquellos ingresos, costos y gastos de inversión de Inversiones 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 y provisión de impuestos diferidos, 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 Inversiones CMPC es el dólar de los Estados Unidos de América.

Las exportaciones de Inversiones CMPC y sus subsidiarias representaron aproximadamente un 40% de la venta del ejercicio, siendo los principales destinos los mercados de Asia, Europa, América Latina y Estados Unidos. La mayor parte de estas ventas de exportación se realizó en dólares.

Por otra parte, las ventas domésticas de Inversiones CMPC en Chile y las de sus subsidiarias en Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay, en sus respectivos países, representaron en el ejercicio un 60% de las ventas totales de la Compañía. Dichas ventas se realizaron principalmente en monedas locales.

Como consecuencia de lo anterior, se estima que el flujo de ingresos en dólares estadounidenses o indexados a esta moneda alcanza un porcentaje cercano al 62% de las ventas totales de la Compañía. A su vez, por el lado de los egresos, tanto las materias primas, materiales y repuestos requeridos por los procesos como las inversiones en activos fijos, también están mayoritariamente denominados en dólares, o bien, indexados a dicha moneda.

En casos particulares se realizan ventas o se adquieren compromisos de pago en monedas distintas al dólar estadounidense. Para evitar el riesgo cambiario de monedas distintas al dólar, se realizan operaciones de cobertura mediante derivados con el fin de fijar los tipos de cambio en cuestión. Al 30 de junio de 2015 se tenía cubierta una proporción significativa de las ventas estimadas de cartulinas y maderas en Europa, en euros, hasta el año 2017.

Considerando que la estructura de los flujos de Inversiones 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 de Empresas CMPC, Matriz de Inversiones CMPC, las que, en todo caso, representan un monto bajo en relación a las ventas totales.

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.

(ii) Riesgo de tasa de interés: Las inversiones financieras de Inversiones CMPC 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, Inversiones CMPC minimiza el riesgo mediante la contratación de derivados.

Inversiones CMPC tiene pasivos financieros a tasas de interés flotante por un monto de US$ 91 millones al 30 de junio de 2015 a una tasa promedio anual de 1,2% en dólares. Un desviación de 100 puntos base de la tasa implica un cambio en el gasto financiero anual de Inversiones CMPC de US$ 0,9 millones.

6.2.2.- Riesgo de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente de la eventual insolvencia de algunos de los clientes de Inversiones CMPC y, por tanto, de la capacidad de recaudar cuentas por cobrar pendientes y concretar transacciones comprometidas.

Inversiones CMPC administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes, que se administra a través de un Comité de Crédito Corporativo y mediante la transferencia del riesgo (utilizando cartas de crédito o seguros de crédito) o garantías, que cubren en conjunto la mayor parte de las ventas de exportación y de las ventas locales.

Hay también riesgos de crédito en la ejecución de operaciones financieras (riesgo de contraparte). Este riesgo para Inversiones CMPC surge cuando existe la posibilidad de que la contraparte de un contrato financiero sea incapaz de cumplir con las obligaciones financieras contraídas, haciendo que Inversiones CMPC incurra en una pérdida. Para disminuir este riesgo en sus operaciones financieras, Inversiones CMPC establece límites individuales de exposición por institución financiera, los cuales son aprobados periódicamente por el Directorio de Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC. Además, es política de Inversiones CMPC operar con bancos e instituciones financieras con clasificación de riesgo similar o superior a las que tiene Empresas CMPC.

6.2.3.- Riesgo de liquidez

Este riesgo se generaría en la medida que la Compañía no pudiese cumplir con sus obligaciones como resultado de liquidez insuficiente. Inversiones CMPC administra estos riesgos mediante una apropiada distribución, extensión de plazos y limitación del monto de su deuda, así como el mantenimiento de una adecuada reserva de liquidez y un prudente manejo de sus flujos operacionales y de inversión.

Inversiones CMPC S.A. concentra las deudas de sus subsidiarias operativas y financia sus operaciones. Las deudas se contraen a través de créditos bancarios y bonos colocados tanto en los mercados internacionales como en el mercado local de Chile.

Cabe señalar que su prudente política financiera, contenida en la Política de Objetivos Financieros de Empresas CMPC (ver Nota N°3 de los Estados Financieros Consolidados), matriz de Inversiones CMPC, sumada a su posición de mercado y calidad de activos, permite a Empresas CMPC S.A. contar con la clasificación de crédito internacional de BBB- según *Standard & Poor's*, BBB+ según

Fitch Ratings y Baa3 según *Moody's,* una de las más altas de la industria forestal, papel y celulosa en el mundo.

6.3.- Riesgos operacionales

6.3.1.- Riesgos de operaciones industriales

Paralizaciones de instalaciones productivas de la Compañía pueden impedir satisfacer las necesidades de nuestros 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 Inversiones 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 y terrorismo. 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 Inversiones CMPC es proteger de manera eficiente y efectiva a los trabajadores, los activos de la Compañía, el medio ambiente y la marcha de los negocios en general. Para ello, se administran en forma equilibrada medidas de prevención de accidentes, pérdidas y 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, Inversiones 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 la Compañía en concordancia con normas y estándares definidos a nivel corporativo.

Inversiones CMPC y sus subsidiarias mantienen contratadas coberturas de seguros para protegerse de una parte sustancial de sus principales riesgos. Estas transferencias de riesgos están contratadas con compañías de seguros locales y reaseguradores internacionales destacados. Los riesgos asociados a las actividades operacionales de los negocios son reevaluados permanentemente para optimizar las coberturas, según las ofertas competitivas del mercado. En general, las condiciones de límites y deducibles de las pólizas de seguros se establecen en función de las pérdidas máximas estimadas para cada categoría de riesgo y de las condiciones de oferta de coberturas en el mercado.

La totalidad de los activos de infraestructura de la Compañía (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 Empresas CMPC, matriz de Inversiones 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 en la temporada recién pasada uno de sus veranos más secos en los últimos 50 años, lo que genera condiciones favorables para el desarrollo y propagación de incendios e indirectamente favorece el ataque de algunas plagas de origen biológico.

6.3.2.- Continuidad y costos de suministros de insumos y servicios

El desarrollo de los negocios de Inversiones CMPC involucra una compleja logística en la cual el abastecimiento oportuno en calidades y costos de insumos y servicios es fundamental para mantener su continuidad operativa y competitividad.

Inversiones CMPC procura mantener una estrecha relación de largo plazo con sus empresas contratistas, con las que existe un trabajo permanente y sistemático en el desarrollo de altos estándares de operación, con énfasis en la seguridad de sus trabajadores y en la mejora de sus condiciones laborales.

Respecto de la energía eléctrica, las operaciones industriales de Inversiones 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, Inversiones 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 14% 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 Inversiones CMPC. A pesar de 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 sigue siendo alto y motivo de preocupación, situación que de mantenerse puede afectar la competitividad de algunos negocios de la Compañía en que la energía eléctrica tiene una incidencia relevante en sus costos.

Dentro de los múltiples suministradores de productos y servicios de Inversiones CMPC en Chile, existen empresas que proveen servicios especializados de apoyo y logística a sus operaciones forestales e industriales. Si estos servicios no se desempeñan con el nivel de calidad que se requiere, o la relación contractual con dichas empresas es afectada por regulaciones, conflictos laborales u otras contingencias, las operaciones de Inversiones CMPC podrían verse alteradas.

6.3.3.- Riesgos por factores medioambientales

Las operaciones de Inversiones CMPC están reguladas por normas medioambientales en todos los países donde opera. Inversiones 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 la Compañía.

Desde el año 2012 las plantaciones de Empresas CMPC, matriz de Inversiones CMPC, en Chile y Brasil cuentan con la certificación FSC®. Estas acreditaciones, entregadas por el *Forest Stewardship Council*®, representan una reafirmación de la preocupación de Inversiones CMPC por el medioambiente y el desarrollo sustentable y complementan certificaciones similares de larga data. Además, Inversiones CMPC tiene la certificación ISO 14.001 como sistema de gestión ambiental en la mayoría de sus operaciones.

6.3.4.- Riesgos asociados a las relaciones con la comunidad

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 acción de apoyo al proceso educativo de escuelas públicas realizado por la Fundación CMPC.

La Fundación CMPC tiene por misión fortalecer la educación y la cultura de las comunidades donde Inversiones CMPC tiene presencia, mediante la capacitación local de profesores y la generación de alianzas de largo plazo. Sus objetivos son mejorar los resultados educativos de los niños de los primeros niveles educativos y favorecer una buena relación entre la empresa y las comunidades vecinas. Durante el año 2015 sus programas han beneficiado a 7.024 alumnos de 39 establecimientos de 11 comunas y se han impartido al 30 de junio 3.952 horas de capacitación a 285 docentes y directivos de establecimientos educacionales.

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 circunscribe en zonas específicas y los efectos sobre Inversiones CMPC han sido limitados. La Compañía 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, Inversiones 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 la Compañía. Mayores detalles de estas actividades se encuentran en el Reporte de Desarrollo Sostenible de la Matriz de Inversiones CMPC.

Como vecina de distintas localidades, la Compañía tiene una actitud de puertas abiertas y colaboración con los anhelos y desafíos de estas comunidades.

6.3.5.- Riesgos de cumplimiento

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para cumplir con obligaciones legales, regulatorias, contractuales y de responsabilidad extracontractual, más allá de los aspectos cubiertos en los factores discutidos precedentemente. En este sentido, los órganos encargados del gobierno corporativo en la Matriz Empresas CMPC revisan periódicamente sus procesos de operación y administrativos a objeto de asegurar un adecuado cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables a cada uno de ellos. Adicionalmente, Inversiones CMPC se caracteriza por mantener una actitud proactiva en los temas relacionados con seguridad, medioambiente, condiciones laborales, funcionamiento de mercados y relaciones con la comunidad. A este respecto, la Matriz Empresas CMPC, con una historia que se extiende por más de 95 años, mantiene una probada y reconocida trayectoria de rigurosidad y prudencia en el manejo de sus negocios.

En cumplimiento con las disposiciones de la Ley 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y cohecho, se implementó un “Modelo de Prevención” de los delitos antes indicados, a fin de regular la actuación de sus empleados para efectos de prevenir la comisión de dichos ilícitos y evitar que ellos ocurran. Este Modelo de Prevención fue implementado con el apoyo de expertos, ha sido certificado por una entidad calificada y se sumó a los procesos existentes de Auditoría Interna y Gerencia de

Contraloría de la Compañía, que dentro de sus objetivos contemplan el velar por el estricto cumplimiento del marco legal aplicable y las normativas internas.

6.4.- Riesgo por condiciones políticas y económicas en los países donde opera Inversiones CMPC

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

Inversiones CMPC tiene operaciones industriales en 8 países (Chile, Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Perú y Uruguay). Las operaciones localizadas en Chile concentran un 51% de los activos totales y dan origen a un 64% de las ventas. Por su parte, Brasil ha aumentado su participación (fundamentalmente con motivo del proyecto Guaíba II) y al 30 de junio representa aproximadamente un 37% de los activos totales de Inversiones CMPC.

Los gobiernos de los países donde Inversiones 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 Inversiones 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 la Compañía.

7. TENDENCIAS Y HECHOS RELEVANTES

Es política de Inversiones CMPC no hacer públicas sus proyecciones de resultados o sus estimaciones de variables que pudieran incidir significativamente en los mismos. El consenso de analistas de la industria indica perspectivas razonables para los productos forestales, de mantenerse condiciones de crecimiento en la economía mundial. Sin embargo, no es posible descartar ciclos de inestabilidad económica, lo que sumado a la entrada de nueva capacidad productiva, en particular en el caso del mercado de celulosa de fibra corta, podría tener efectos sobre los equilibrios de los mercados.

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 período se continuó 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 significará una inversión de US$ 2.100 millones. Este proyecto, el más relevante de Inversiones CMPC en su historia, permitirá aumentar la capacidad de producción de celulosa de Inversiones CMPC en un 46% y tendrá uno de los más bajos costos de producción de la industria. Al 30 de junio de 2015 se habían invertido US$ 1.914 millones aproximadamente y el avance de las obras alcanzaba a un 99,6%. A la fecha de publicación de estos Estados Financieros (14 de agosto de 2015), el proyecto se encuentra en operación y produciendo según su curva de aprendizaje, en línea con su cronograma original y presupuesto de inversión. A su vez, también se dio inicio a las operaciones comerciales.

- 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 la Compañía tendiente a lograr su autosuficiencia en materia de energía eléctrica y mayor eficiencia en los procesos. Ambos proyectos, que fueron aprobados a finales del 2013 y se encuentran próximos a su entrada en operación 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 en Absormex. Durante el período se continuó con el desarrollo de la construcción de este proyecto que amplía la capacidad de producción de 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, se desarrollan conforme a lo planificado. Cabe señalar que el 29 de julio la máquina papelera realizó su primera fabricación de papel. Se espera que ambos proyectos estén en operación hacia fines de 2015.

  Cartulinas CMPC inició 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 acordó iniciar la construcción de una unidad de conversión de productos tissue en rollos ubicada en la localidad de Cañete en Perú. El proyecto considera en etapas

posteriores la incorporación en el mismo sitio de una nueva máquina papelera y unidades adicionales de conversión, almacenamiento y distribución. En total, el proyecto estima una inversión de US$ 139 millones a desarrollarse en un plazo de 3 años, y permitirá incrementar la producción en dicho país en 54 mil toneladas anuales.

El 22 de abril de 2014, tuvo lugar la Quincuagésima cuarta Junta Extraordinaria de Accionistas, en la que se 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 jueves 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, en consideración con lo aprobado por la Junta Extraordinaria de Accionistas, acordó rematar en la Bolsa de Comercio de Santiago 5.715.413 acciones correspondientes al remanente del aumento de capital lo que se ejecutó el día 20 de agosto del 2014 a un precio $1.432 por acción.

Desde junio de 2014 CMPC ha estado implementando una reorganización de sus pasivos con el objetivo de extender el plazo de la deuda. Con fecha 10 de junio de 2014, Inversiones CMPC emitió un bono por UF 5.000.000 (US$ 220 millones aproximadamente). La emisión fue a 25 años, con una tasa cupón del 3,5% anual. Los fondos fueron destinados al prepago del bono CMPC-B el cual fue emitido el año 2006 por un plazo de 21 años a una tasa cupón anual del 4,2%. Este manejo de pasivos redujo en aproximadamente US$ 1,2 millones anuales los gastos financieros, además de aumentar el plazo promedio de la deuda corporativa. También en junio, Inversiones CMPC refinanció créditos por US$ 100 millones para su filial en Colombia. Estos créditos vencían en 2015 y fueron reemplazados por otros con vencimiento en 2017. Por último, el día 10 de septiembre Inversiones CMPC colocó un bono en Estados Unidos acogido a la regulación 144A de US$ 500 millones con un vencimiento a 10 años. La tasa efectiva de colocación fue de 4,786% anual, con un *spread* sobre el bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años de 2,25%. Los fondos fueron utilizados para el pago anticipado de un crédito sindicado que había sido suscrito con fecha 14 de octubre de 2011 por US$ 400 millones.

Con fecha 29 de septiembre de 2014, se promulgó en Chile la Ley N° 20.780 que modifica el Sistema de Tributación de la Renta e introduce diversos ajustes al régimen tributario. La reforma incrementa la carga tributaria a las empresas desde un 21% en 2014, llegando a un 27% a partir del año 2018. Por su parte, la SVS con fecha 17 de octubre de 2014, mediante el oficio circular N°856, instruyó que las diferencias en activos y pasivos por concepto de Impuestos Diferidos, que se produzcan como efecto directo del incremento en la tasa de impuestos de primera categoría introducido por la mencionada Ley, se deberán contabilizar en el ejercicio respectivo contra patrimonio, esto es sin afectar el Estado de Resultados. Al cierre de septiembre de 2014, la Compañía reconoció un ajuste con cargo a Ganancias Acumuladas, que significó un menor Patrimonio por US$ 154 millones.

Con fecha 17 de abril de 2015, se efectuó la Junta Ordinaria de Accionistas N° 96 de Empresas CMPC S.A. En esta Junta se aprobó: i) los balances, estados financieros y memoria anual del ejercicio 2014; ii) distribuir un dividendo definitivo con cargo al ejercicio 2014 de $4 por acción a pagar el día 28 de abril de 2015 a los titulares de acciones inscritas en el Registro de Accionistas al día 22 de abril de 2015; iii) tomar conocimiento de la política de dividendos a distribuir para el ejercicio 2015 que se fijó en 30% de la utilidad líquida; iv) designar como auditor externo de la Sociedad para el ejercicio 2015 a la firma EY; y v) designar como clasificadores de riesgo para el ejercicio 2015 en Chile a Fitch Clasificadora de Riesgo Ltda. e ICR Clasificadora de Riesgo Ltda.

Los cargos por impuestos diferidos que se generan por la depreciación del peso chileno y del real brasileño respecto del dólar han resultado significativos en ejercicios recientes. Si bien estos ajustes en la provisión no implican flujo, sí introducen volatilidad en los resultados financieros reportados. Este efecto se origina en los negocios de los segmentos Celulosa y Papeles de Chile y Brasil. Estos negocios llevan, por IFRS, su contabilidad financiera en dólares pero su contabilidad tributaria en la moneda local correspondiente. Así, una devaluación de las monedas de estos países frente al dólar implica que el valor tributario de los activos medido en dólares se reduce y amplía su brecha frente al valor financiero, provocando una mayor provisión de impuesto diferido. A modo de ejemplo, en el año 2014, en que tanto el peso como el real sufrieron depreciaciones, la utilidad financiera de Inversiones CMPC con contabilidad tributaria en dólares hubiese sido aproximadamente US$ 98 millones más alta.