

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2015  
(Valeores en millones de dólares)

### 1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 son los siguientes, en MMUS\$:

	30-06-2015	31-12-2014	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.649	6.234	(585)	-9,4
Activos no corrientes	15.993	16.289	(296)	-1,8
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>21.642</b>	<b>22.523</b>	<b>(881)</b>	<b>-3,9</b>
Deuda financiera cp	966	1.195	(229)	-19,2
Otros pasivos corrientes	1.702	1.918	(216)	-11,3
Deuda financiera largo plazo	5.813	6.167	(354)	-5,7
Otros pasivos no corrientes	2.546	2.586	(40)	-1,5
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>11.027</b>	<b>11.866</b>	<b>(839)</b>	<b>-7,1</b>
<b>INTERES MINORITARIO</b>	<b>4.312</b>	<b>4.364</b>	<b>(52)</b>	<b>-1,2</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6.303</b>	<b>6.293</b>	<b>10</b>	<b>0,2</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>21.642</b>	<b>22.523</b>	<b>(881)</b>	

Al 30 de junio de 2015, los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 9,4% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2014. En esta variación destacan en forma importante una baja en efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente originado en la afiliada indirecta Arauco, además de una disminución en activos biológicos corrientes. Lo anterior es compensado parcialmente por un alza en los inventarios registrados mayoritariamente en las afiliadas indirectas Igemar, Copec y Arauco, y en activos por impuestos corrientes.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2015 disminuyeron un 1,8% comparados con los registrados en 2014. Se observa una caída en propiedades, planta y equipos, principalmente en los sectores forestal y combustibles. Por otra parte se registró una disminución en los activos intangibles distintos de la plusvalía, que corresponde mayormente a la afiliada indirecta Copec, y en inversiones contabilizadas mediante el método de participación. Todas estas disminuciones se originan principalmente por la apreciación del dólar en relación a otras monedas funcionales utilizadas por estas afiliadas indirectas.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 14,3%, producto de una baja en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Arauco. Además, se registró una caída en pasivos por impuestos corrientes y otros pasivos no financieros corrientes, principalmente en la afiliada Empresas Copec.

En tanto, los pasivos no corrientes muestran una caída de 4,5% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Se observa principalmente una baja en otros pasivos financieros no corrientes, que corresponde en su mayoría a la afiliada indirecta Arauco. Además se aprecia una leve disminución en pasivo por impuestos diferidos ligado a los negocios forestal y combustibles.

El patrimonio de la Sociedad cerró con una leve disminución neta de 0,2% respecto de diciembre 2014, derivada de una variación negativa en otras reservas, explicada principalmente por el efecto del alza en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas que registran en pesos, esto es compensado por un aumento en las ganancias acumuladas.

Los principales indicadores financieros del balance consolidado relativos a liquidez, endeudamiento y actividad son los siguientes:

**Indicadores**

	<b>30-06-2015</b>	<b>31-12-2014</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	2,1	2,0
Razón ácida (1)	1,6	1,5
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	24,2%	26,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	75,8%	73,8%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	6,0	5,6

- (1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.  
(2) Corresponde al total del pasivo exigible, dividido por la suma del patrimonio más el interés minoritario  
(3) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros.

## 2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Los principales indicadores financieros consolidados relativos a cuentas de resultado son los siguientes:

<b><u>Indicadores</u></b>	<b>30-06-2015</b>	<b>30-06-2014</b>
<b>Resultados (MMUS\$)</b>		
Resultado Operacional	636	641
Gastos financieros	181	79
Resultado no operacional	(128)	152
Utilidad del período	213	349
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad del patrimonio	3,4%	5,2%
Rentabilidad del activo	1,0%	1,5%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,47	0,76

La utilidad a junio 2015, neta de participaciones minoritarias, fue de MMUS\$213 (MMUS\$349 a junio 2014), cifra inferior en 39% respecto al resultado registrado en el primer semestre de 2014. Esto se explica principalmente por un menor resultado no operacional, MMUS\$(128) a junio 2015(MMUS\$ 152 a junio 2014), en tanto el resultado operacional se mantuvo estable.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó un 3,3%, alcanzando los MMUS\$1.606(MMUS\$ 1660 a junio 2014). La ganancia bruta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, por MMUS\$869; Copec, por MMUS\$583; Abastible, por MMUS\$116; Sonacol por MMUS\$26; e Igemar por MMUS\$16.

Se registró un alza en el resultado operacional en el sector combustibles, producto de mayores volúmenes de venta realizados en Chile, tanto en el canal industrial como en el concesionario, y también en Colombia, República Dominicana y Ecuador. A esto se suman mayores márgenes comerciales. Cabe destacar que durante el primer semestre de 2015 el efecto por la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO fue negativo, mientras que afectó positivamente los márgenes del año anterior. Todo lo indicado fue compensado por el efecto del alza del tipo de cambio, sobre el reconocimiento de los resultados de ese sector en dólares. A esto se suma una caída en el resultado operacional del sector forestal, asociado a menores márgenes.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó principalmente por menores otras ganancias, asociadas a la venta de Guacolda realizada el año anterior, sumadas a un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, particularmente en Metrogas y Corpesca. Además se registró una caída en otros ingresos producto

de una menor revalorización de activo biológico y diferencias de cambio más negativas.

## **Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas**

### **Sector forestal**

#### **Celulosa Arauco y Constitución**

Durante el período la utilidad alcanzó los MMUS\$ 190, MMUS\$ 40 menor al periodo anterior. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional que disminuyó en MMUS\$ 41, principalmente por una caída en otros ingresos, asociada a una menor revalorización de activos biológicos y la venta de activos no estratégicos en Uruguay en el periodo anterior, acompañada de un alza en gastos financieros. El resultado operacional, por su parte, presentó una caída de MMUS\$ 7 producto de menores márgenes.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 1,8%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 4,6%, originado en volúmenes que registraron un alza de 13,6%, relacionados con la producción en Montes del Plata, compensados en parte por precios que cayeron un 6,9%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos disminuyeron 3,5%, como consecuencia de volúmenes y precios que caen 5,4% y 9,9%, respectivamente.

Los ingresos asociados a paneles, por su parte, aumentaron un 2,3%. En esto influyen volúmenes que registraron una alza de 9,2% y precios que registran una caída de un 1,0%.

### **Sector combustibles**

#### **Copec**

El resultado del primer semestre aumentó en MM\$ 23.070 con respecto al año anterior. La diferencia se explica, en parte, por un alza de 22,0% en el resultado operacional, por mayores volúmenes en Chile, tanto en el canal industrial como concesionario, y también en Colombia, República Dominicana y Ecuador. A esto se suman mayores márgenes comerciales. Cabe destacar que durante el primer semestre de 2015 el efecto por la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO fue negativo, mientras que afectó positivamente los márgenes del año anterior. El EBITDA, en tanto, aumentó 14,7%.

El resultado no operacional fue menos desfavorable que el semestre anterior, como consecuencia de un mayor resultado tanto en diferencias de cambio como en asociadas y negocios conjuntos.

Las ventas físicas de combustibles en Chile aumentaron un 5,7%, asociado a mayores volúmenes en ambos canales. El canal industrial aumentó en 2,8%, mientras que el canal concesionario creció 9,2%. En tanto, las ventas físicas de Terpel en Colombia, República Dominicana y Ecuador aumentaron un 4,6%, 8,4 y 3,7%, respectivamente.

### **Abastible**

Durante el primer semestre de 2015, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 15.430, lo que representa un alza de 13,2% con respecto al mismo período del año anterior. El resultado operacional crece en 20,4% producto de mayores márgenes, los que habían bajado el año anterior particularmente en Colombia, además de mayores costos de distribución en ese período. Lo anterior es parcialmente compensado por menores volúmenes en el canal envasado.

El resultado no operacional, por su parte, aumentó en MM\$ 837, producto de un alza en resultados por unidades de reajuste y una mayor ganancia en asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 201 mil toneladas de gas licuado, cifra inferior en un 1,5% a la del primer semestre de 2014. En Colombia, en tanto, Las entregas aumentaron en un 1,5%.

### **Sonacol**

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 10.375, lo que se compara positivamente con los MM\$ 10.000 registrados el primer semestre de 2014. Esto se explica por un mayor resultado operacional, debido a mayores ventas, parcialmente compensado por un resultado no operacional más desfavorable, asociado principalmente a menores otros ingresos y mayores otros gastos por función. Los volúmenes transportados fueron 1,9% mayores que los del periodo anterior.

### **Metrogas**

La compañía registró una utilidad de MM\$ 24.964, un 55,8% inferior a la del año anterior, principalmente asociado a un menor resultado operacional por MM\$ 37.985, producto de menores márgenes y mayores gastos de administración. Por otra parte, se registró un resultado no operacional más desfavorable por MM\$1.119.

Las ventas físicas muestran una disminución de 7,0%, asociada a menores despachos a eléctricas, que caen un 13,3%, a menores ventas industriales por 0,5%, y a residenciales, que cayeron 4,9%.

## **Sector pesquero**

### **Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)**

Igemar registró una utilidad menor en MMUS\$ 17,8 a la del período anterior, anotando una pérdida por MMUS\$ 9,9. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional más desfavorable, asociado principalmente a pérdidas de asociadas y negocios conjuntos.

En términos operacionales, el resultado fue una pérdida por MMUS\$ 3,8, que se compara con los MMUS\$ 13,4 positivos registrados durante el ejercicio anterior.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 8,8 mil toneladas, cantidad inferior en un 38,3% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 1,9 mil toneladas, un 74,3% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 1,1 millones de cajas de conservas, un 12,2% menos que en el ejercicio anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 7,5 mil toneladas, 38,1% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 125,7 mil toneladas, lo que representa un alza de 24,6%.

En términos de precios, las conservas muestran un aumento de 5,4% mientras que la harina de pescado y aceite de pescado muestran alzas de 13,3% y 6,1%, respectivamente. Los precios de los congelados, en tanto, cayeron un 13,0%.

### **Corpesca**

En el semestre, la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 9,5, resultado inferior a la utilidad de MMUS\$ 16,8 registradas en el periodo anterior. Este descenso se explica principalmente por una caída de MMUS\$ 54,7 en el resultado no operacional, resultante de pérdidas de asociadas y negocios conjuntos.

A nivel operacional, se registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 25,2, como consecuencia de mayores precios de harina y aceite de pescado, que registran alzas de 42,9% y 6,7%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por menores volúmenes de venta, tanto para el aceite como para la harina de pescado, que bajan 71,8% y 28,7%, respectivamente. La pesca procesada, por su parte, llegó a 213 mil toneladas, lo que significa una disminución de 34,9%.

### **3.- DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS**

A juicio de la administración, al 30 de junio de 2015 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos consolidados.

## **4.- SITUACION DE MERCADO**

### **a) Sector Forestal**

#### **Celulosa**

La estacionalidad típica que se experimenta durante el verano del Hemisferio Norte, y se refleja tanto en menor producción de papel como demanda de celulosa, se atrasó. Solo hacia fines del segundo trimestre se comenzaron a ver indicios de sobreoferta de celulosa, pero los precios, tanto de fibra corta como larga, subieron durante el trimestre en prácticamente todos los mercados. En fibra corta se experimentó un alza de precio a pesar del comienzo de las operaciones de una nueva planta en Brasil a principios de mayo, cuyos volúmenes de producción serán más significativos hacia fines de año.

En Asia, los precios de fibra larga y corta subieron en US\$40 y US\$50 respectivamente, alzas de 6% y 8%, durante el trimestre abril / junio. El diferencial de precio entre estas dos fibras se redujo a solo US\$10/t. Esta diferencia podría significar potencialmente más demanda por fibra larga (en reemplazo de fibra corta). Sin embargo, este reemplazo es limitado y, en general, sólo se produce si se espera que una situación como esta se mantenga estable por algunos meses. En China las plantas papeleras son bastante flexibles y es donde más podría ocurrir una sustitución de este tipo.

El mercado chino sigue creciendo y a junio del 2015 las importaciones de celulosa habían aumentado en un 10,5% respecto al 2014 considerando todos los tipos de celulosa; la fibra larga blanca en un 9,4% y la fibra corta blanca en un 12,6%. En cuanto al mercado de papeles, el mercado en China sigue con sobreoferta, inventarios relativamente altos y los márgenes se han reducido, sin embargo esta situación ha mejorado respecto al mismo periodo del año anterior.

En Europa, debido a la devaluación del euro, los precios se han mantenido estables o con alzas menos significativas. En fibra larga, se compite con productores en la zona euro y los precios se mantienen estables o con leves bajas, de entre 0,7% a 1%. En fibra corta, donde hay más importación, los precios siguen las tendencias mundiales en dólares y el alza ha sido de US\$20 a US\$30 (4% a 5%). Las empresas papeleras en Europa siguen bajo presión y no logran mejorar sus márgenes a pesar del cierre de plantas y menor producción. En general, los productores tienen sus plantas operando sobre un 90%, tasa operacional alta. Sin embargo no logran aumentar los precios de los papeles y traspasar mayores costos, como es el costo por devaluación del euro en celulosa importada, y se siguen viendo cierres de plantas y quiebras, y una reducción del mercado europeo en general.

En Medio Oriente el mercado muestra un buen nivel de actividad con una demanda por celulosa en aumento debido a nuevas plantas papeleras, especialmente producción de tissue. Se ve demanda fuerte en países como Turquía, donde se ha aumentado la producción de tissue en forma considerable, pasando a ser unos de los

productores importantes de la zona, con exportaciones al norte de África y países de Medio Oriente en general.

## **Paneles**

Se ha mantenido la tendencia observada en el primer trimestre del año y las ventas son mayores que las de los primeros seis meses del año anterior. Destaca el aumento en ventas de plywood dado el aumento en la producción de la nueva planta de Nueva Aldea. También destacan los buenos niveles de ventas de MDP de la planta de Teno, tanto en volumen como en mix de productos de valor agregado.

Los tableros de partículas en Norteamérica han registrado buenos niveles de demanda durante el año. Los esfuerzos por mayores ventas de productos de valor agregado con melanina continúan, con resultados favorables.

En lo que respecta a MDF, en prácticamente todos los mercados se ve mayor competencia, producto de una situación generalizada de mayor oferta, lo que, junto con la devaluación del Real Brasileño, ha hecho aumentar los volúmenes de exportación. La capacidad de exportar MDF desde Argentina sigue disminuida, por lo que todo lo que se produce se comercializa en ese país, forzando a operar a un menor ritmo productivo.

## **Madera**

Las ventas fueron levemente superiores a las del trimestre anterior, sin embargo, muy inferiores al compararlas con el segundo trimestre del 2014. Esto se debe principalmente a la baja en precios que se ha experimentado durante los primeros seis meses del año, producto de una mayor oferta proveniente de competidores en países cuyas monedas han sufrido importantes devaluaciones, lo que ha hecho más atractivo aumentar sus exportaciones.

En Asia ha habido una mejora en volúmenes durante el segundo trimestre, pero Medio Oriente mantiene una menor actividad, producto de la competencia de madera proveniente principalmente de Europa. Para ambos mercados se ha visto una baja en los volúmenes exportados al comprar con el primer semestre de 2014.

El mercado norteamericano mantiene su dinamismo en materia de nuevas construcciones y remodelación, por lo que los negocios de molduras continúan enfrentando buenos niveles de demanda.

Chile y el resto de Latinoamérica continúan mostrando buena demanda, lo cual ha permitido durante estos primeros seis meses aumentar participación de mercado y comercializar el mix deseado de ventas.



## **b) Sector Combustibles**

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 8,3 millones de mts<sup>3</sup>, cifra superior en 5,1% a la del ejercicio anterior. Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 5,7% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 60,3% a junio de 2015 (59,3% a junio de 2014). Tanto los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio como los asociados al canal industrial exhibieron un aumento con respecto al año anterior. Por su parte, Terpel registró aumento en sus volúmenes de 4,6%, 3,7% y 8,4% en sus operaciones de Colombia, Ecuador y República Dominicana, respectivamente. En Panamá las ventas físicas cayeron un 17,9%. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, cayeron en 1,5%, y en Colombia aumentaron un de 1,5%.

## **c) Sector Pesquero**

Durante el 2015, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 260 mil toneladas, equivalente a una baja de 35,1% respecto del 2014. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 479 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 26% con respecto al año anterior.

En Chile la producción de harina de pescado disminuyó durante el primer semestre de 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel, sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. En Perú, Dinamarca, Noruega, Islandia y Atlántico Norte incrementaron su producción de harina de pescado durante el primer semestre del año, compensando significativamente los menores niveles chilenos. Por otro lado, durante este período se observó una menor demanda de harina de pescado en China.

Con respecto al aceite de pescado, durante el primer semestre de 2015 se observó una disminución en la producción en Chile y Perú, que no fue compensada con los volúmenes provenientes de países como Dinamarca, Noruega e Islandia.

Por su parte, en la industria de Omega 3, la Compañía espera continuar con el ritmo de crecimiento de los volúmenes durante 2015, con énfasis en los productos de mayor valor. En el ámbito comercial, se ha seguido desarrollando canales de distribución en los principales mercados.

## 5.- FLUJOS DE EFECTIVO

Los principales componentes del flujo neto de efectivo originado en cada período son los siguientes:

	30-06-2015	30-06-2014	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	690	533	157	29,5%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(440)	(103)	(337)	327,2%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(823)	(283)	(540)	190,8%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(573)	147	(720)	

El flujo operacional a junio de 2015 presenta un importante aumento con respecto al año anterior, originado principalmente en menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Copec y Abastible, y mayores otros cobros por actividades de operación en la afiliada indirecta Arauco. Lo anterior es compensado, en parte, por menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Abastible, además de mayores impuestos a las ganancias.

El flujo de inversión en el período actual presenta un alza en el desembolso de 327,2% en comparación a junio de 2014. Destacan menores otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades, asociado a la venta de la participación en Guacolda en el periodo anterior. Además de menores dividendos recibidos. Lo anterior es compensado por menores compras de propiedades, planta y equipos, especialmente en las afiliadas indirectas Arauco y Abastible, y menores otras salidas de efectivo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra un aumento de 190,8% en comparación con junio de 2014, originado principalmente en mayores pagos de préstamos en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, y menores importes procedentes de préstamos, principalmente en Arauco.

## 6.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

### a) Sector Forestal

Las variaciones en los precios de venta de celulosa y productos forestales están dadas por factores de oferta y demanda mundial, y afectan los ingresos de las compañías del sector. Arauco no realiza operaciones de futuros ni otras actividades de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el precio promedio de celulosa significaría una variación en el EBITDA de un +/- 9% (equivalente a MMUS\$ 125), la

utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 20% (equivalente a MMUS\$ 99) y el patrimonio en +/- 0,8 % (equivalente a MMUS\$ 59).

Por otro lado, la mayoría de las afiliadas del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses. Sin embargo, están afectas al riesgo de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio en los casos donde los activos y pasivos están denominados en moneda distinta a la moneda funcional. Con todas las demás variables constante, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el peso chileno significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 4,38% (equivalente a MMUS\$ 18,1) y un +/- 0,16% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 10.8).

De la misma forma, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el real brasileño significaría una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 0,20% (equivalente a MMUS\$ 0,7) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,7).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a junio de 2015 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,5%, política consistente con la industria en la cual participa.

## **b) Sector Combustibles**

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Compañía ocupa, a través de sus afiliadas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas Terpel e Inversiones del Nordeste. En ambos países, el abastecimiento se obtiene en parte importante de compañías locales. No obstante lo anterior, se está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar y optimizar el abastecimiento y distribución de productos al público.

El riesgo relevante para el negocio de distribución de combustibles, y también para el de gas licuado, está esencialmente en el margen de distribución, más que en el nivel de precios del petróleo y sus derivados. El margen de distribución depende principalmente de los factores de competencia que se producen diariamente en los mercados. Al tratarse de productos de baja elasticidad precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio, tienen relativamente poco efecto en los volúmenes transados en el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, actualmente el valor del inventario de la compañía sí se ve impactado por las variaciones de los precios internacionales de los combustibles. La política de la compañía es no cubrir el stock permanente, ya que las alzas y bajas que se producen se ven compensadas en el largo plazo. No ocurre lo mismo con los sobre stocks puntuales, en que dada la metodología de fijación de precios de mercado, no se ha encontrado un instrumento de cobertura que mitigue totalmente este riesgo.

Las afiliadas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 24% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos y pesos colombianos, y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en esta moneda, por lo que la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida. Sin embargo, en la sociedad matriz las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares, tanto de las inversiones en dicho sector, como de los resultados que obtengan.

### **c) Sector Pesquero**

Para este sector, en tanto, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca es un factor determinante en sus resultados. Un segundo factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y el aceite de pescado, los que se obtienen del balance entre su oferta y demanda, siendo muy determinante la producción peruana a nivel de oferta, y los consumos de Asia en general y China en particular, respecto de su demanda.

Al ser un sector exportador de gran parte de su producción, el resultado de sus operaciones es sensible a variaciones de tipo cambiario, a políticas de retornos determinadas por el Banco Central de Chile y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores. La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que un porcentaje relevante de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada dicha característica, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. No obstante lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en moneda distinta al dólar norteamericano, por lo general, son convertidas a dicha moneda, mediante el uso de contratos de venta forward que dolarizan tales ingresos. Lo anterior elimina el riesgo asociado a la volatilidad de esas monedas respecto del dólar estadounidense.

A nivel de costos, el sector pesquero es altamente sensible a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del diesel y el bunker oil. En tanto que en el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

## 7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Al 30 de junio de 2015	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.646.007	6.608.847	272.706	24.051	87.336	2.777	9.641.724	0	9.641.724
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	36.754	3.658	13.037	0	1.287	54.736	(54.736)	0
Resultado operacional	331.121	256.290	39.003	25.562	(3.812)	(11.758)	636.406	0	636.406
<b>Ebitda</b>	<b>677.789</b>	<b>326.082</b>	<b>58.085</b>	<b>30.023</b>	<b>9.815</b>	<b>(10.355)</b>	<b>1.091.439</b>	<b>0</b>	<b>1.091.439</b>
Depreciaciones + amortizaciones + stumpage	346.668	69.792	19.082	4.461	13.627	1.403	455.033	0	455.033
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>191.606</b>	<b>162.412</b>	<b>28.825</b>	<b>16.705</b>	<b>(15.993)</b>	<b>(21.167)</b>	<b>362.388</b>	<b>0</b>	<b>362.388</b>
Participación resultados asociadas	(986)	7.758	6.607	0	(2.920)	(9.233)	1.226	0	1.226
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(77.239)	(61.420)	(8.112)	(4.959)	3.178	3.023	(145.529)	0	(145.529)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	196.265	105.197	23.278	5.074	6.048	316	336.178	0	336.178
Pagos para adquirir Activos Biológicos	83.577	0	0	0	0	0	83.577	0	83.577
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	1.947	14.879	134	0	0	0	16.960	0	16.960
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>281.789</b>	<b>120.076</b>	<b>23.412</b>	<b>5.074</b>	<b>6.048</b>	<b>316</b>	<b>436.715</b>	<b>0</b>	<b>436.715</b>
<b>Activos de los segmentos</b>	<b>14.126.124</b>	<b>3.950.141</b>	<b>732.195</b>	<b>301.211</b>	<b>748.130</b>	<b>1.784.370</b>	<b>21.642.171</b>	<b>0</b>	<b>21.642.171</b>
Al 30 de junio de 2014	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.599.259	8.866.348	396.731	24.856	109.430	8.801	12.005.425	0	12.005.425
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	62.497	4.664	13.376	0	1.363	81.900	(81.900)	0
Resultado operacional	338.146	236.870	36.279	26.230	13.393	(10.244)	640.674	0	640.674
<b>Ebitda</b>	<b>641.580</b>	<b>320.212</b>	<b>55.783</b>	<b>30.875</b>	<b>25.542</b>	<b>(8.398)</b>	<b>1.065.594</b>	<b>0</b>	<b>1.065.594</b>
Depreciaciones + amortizaciones + stumpage	318.182	83.342	19.504	4.645	12.149	1.846	439.668	0	439.668
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>232.676</b>	<b>151.981</b>	<b>24.727</b>	<b>18.074</b>	<b>8.518</b>	<b>164.880</b>	<b>600.856</b>	<b>0</b>	<b>600.856</b>
Participación resultados asociadas	(99)	5.794	6.274	0	5.141	34.586	51.696	0	51.696
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(84.015)	(43.372)	(7.773)	(4.394)	2.530	(54.316)	(191.340)	0	(191.340)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	287.341	71.709	39.951	2.727	2.963	441	405.132	0	405.132
Pagos para adquirir Activos Biológicos	74.114	0	0	0	0	0	74.114	0	74.114
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	9.001	9.364	165	0	0	5.895	24.425	0	24.425
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>370.456</b>	<b>81.073</b>	<b>40.116</b>	<b>2.727</b>	<b>2.963</b>	<b>6.336</b>	<b>503.671</b>	<b>0</b>	<b>503.671</b>
<b>Activos de los segmentos</b>	<b>14.795.611</b>	<b>4.695.332</b>	<b>875.869</b>	<b>338.249</b>	<b>784.877</b>	<b>1.895.608</b>	<b>23.385.546</b>	<b>0</b>	<b>23.385.546</b>

### DEFINICIONES

**Resultado Operacional** = Ganancia Bruta – Costos de Distribución – Gastos de Administración

**EBITDA** = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage