

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2017
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

	31-03-2017	31-12-2016	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.070	5.010	60	1,2
Activos no corrientes	16.886	16.909	(23)	-0,1
TOTAL ACTIVOS	21.956	21.919	37	0,2
Deuda financiera cp	961	978	(17)	-
Otros pasivos corrientes	1.695	1.751	(56)	-3,2
Deuda financiera largo plazo	5.897	5.890	7	0,1
Otros pasivos no corrientes	2.607	2.613	(6)	-0,2
TOTAL PASIVOS	11.160	11.232	(72)	-0,6
INTERES MINORITARIO	4.417	4.393	24	0,5
PATRIMONIO	6.379	6.294	85	1,4
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	21.956	21.919	37	

Al 31 de marzo de 2017, los activos corrientes consolidados aumentaron 1,2% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2016. Contribuyeron a esta variación incrementos en, los inventarios y cuentas por cobrar comerciales provenientes principalmente de la afiliada indirecta Copec, y otros activos no financieros corrientes provenientes principalmente de las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Dichas variaciones se compensaron parcialmente por la caída en el efectivo y equivalentes al efectivo, también principalmente originada en la afiliada indirecta Copec.

Los activos no corrientes al 31 de marzo de 2017 disminuyen 0,1% en comparación con los registrados al cierre del ejercicio 2016. Se observa una caída en Activos Biológicos no corrientes que corresponde en gran medida a las plantaciones que se vieron afectadas por incendios forestales de la afiliada indirecta Arauco. Estos efectos negativos son compensados parcialmente por incrementos en inversiones contabilizadas por el método de la participación, aumentos en propiedad, planta y equipo registrados en las afiliadas indirectas Copec y Abastible, y a un alza en activos intangibles distintos de la plusvalía, principalmente en la afiliada indirecta Copec.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron 2,7%, producto de caídas en cuentas por pagar comerciales de las afiliadas indirectas Copec y Arauco, y a menores otros pasivos corrientes en las afiliadas indirectas Arauco e Igemar. Esto fue parcialmente compensado por un alza en otros pasivos no financieros corrientes, asociados a la provisión de dividendos por pagar que generan las utilidades del primer trimestre de 2017.

En tanto, los pasivos no corrientes se mantuvieron estables. Se registró una caída en pasivos por impuestos diferidos provenientes de la afiliada indirecta Arauco, asociados al efecto de los incendios forestales, que se compensó con un alza en otros pasivos financieros no corrientes y otros pasivos no financieros no corrientes.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 1,4%, con respecto a diciembre 2016, principalmente por el incremento en otras reservas, producto del efecto de la baja en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas contabilizadas en moneda distinta al dólar.

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

Indicadores	31-03-2017	31-12-2016
Liquidez		
Liquidez corriente	1,9	1,8
Razón ácida (1)	1,4	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	23,8%	24,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	76,2%	75,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,5	4,7

- (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:

Indicadores	31-03-2017	31-03-2016
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	268	207
Gastos financieros	90	95
Resultado no operacional	(195)	(13)
Utilidad del período	30	83
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	0,5%	1,3%
Rentabilidad del activo	0,1%	0,4%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,07	0,18

La utilidad del trimestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 30, cifra inferior en 63,9% respecto al resultado registrado en el primer trimestre de 2016. Esto se explica principalmente por un menor resultado no operacional de MMUS\$ 182 con respecto a igual trimestre de 2016, compensado en parte por un resultado operacional superior en MMUS\$ 61, y menores impuestos de MMUS\$ 39.

Respecto del resultado no operacional, este disminuyó principalmente en el sector forestal, como consecuencia de gastos por MMUS\$178 asociados a los incendios forestales que afectaron a la afiliada indirecta Arauco en el trimestre. Cabe destacar que estos incendios, totalmente imprevisibles y extraordinarios en su magnitud, afectaron aproximadamente 80 mil hectáreas de plantaciones, que equivalen a aproximadamente un 6% del valor IFRS del total de plantaciones forestales de la Sociedad, y aproximadamente a un 2% de los activos totales de Arauco.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 23,6%, alcanzando los MMUS\$ 793. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 362; Copec, con MMUS\$ 323; Abastible, con MMUS\$ 89; Sonacol con MMUS\$ 12; e Igemar con MMUS\$ 9.

Se registró un incremento en el resultado operacional, principalmente en el sector combustibles, asociado a mayores márgenes de las afiliadas indirectas Copec y Terpel. A esto se suma un alza en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejoró por la reciente consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. Asimismo, en el sector forestal también se reconoció una mejora, producto principalmente de mayores ingresos en los segmentos de celulosa y maderas. En Abastible, en tanto, se registró un menor resultado operacional debido a una caída de volúmenes en Chile, junto con mayores gastos de administración y costos de distribución. Lo anterior no alcanzó a ser compensado por un mejor desempeño en Colombia, y la consolidación de operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Durante el primer trimestre Arauco experimentó una pérdida de MMUS\$ 46, que representa una caída de MMUS\$ 98 respecto al período anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado no operacional por MMUS\$ 172, asociado a gastos, como consecuencia de plantaciones forestales afectadas por los incendios ocurridos en los primeros meses del año en Chile. El resultado operacional, por su parte, fue mayor en MMUS\$ 21, producto principalmente de un aumento en volúmenes de celulosa.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron 7,7%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa y maderas. Este último negocio agrupa las divisiones de paneles y madera aserrada. En celulosa, el alza de ingresos se explica por volúmenes que crecieron 11,4% y precios cayendo 0,8%. Los ingresos del negocio de maderas suben, principalmente, por un alza en paneles, donde se registraron incrementos de 3,1% en volúmenes y 4,5% en precios. Adicionalmente, se registró una caída en los costos de producción unitarios de fibra larga y fibra corta blanqueadas de 7,8% y un 5,9%, respectivamente. En fibra larga cruda, en tanto, estos cayeron un 8,3%.

Sector combustibles

Copec

Registró una utilidad de MM\$ 50.883 en el trimestre, que se compara positivamente con los MM\$ 33.180 anotados en el mismo período del año 2016. Esta alza es explicada por mayores márgenes en el negocio en Chile y en Terpel, junto con un efecto positivo en revalorización de inventarios en las operaciones de Chile y Colombia, el que había sido negativo el año anterior. A esto se suma un alza en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejora por la reciente consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. El EBITDA aumentó 117,7%, alcanzando los MM\$ 165.977. En tanto, la participación de mercado aumentó en Chile a 58,6% desde 58,4%, impulsada por un aumento de volúmenes en el canal concesionarios.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos desfavorable debido a diferencias de cambio, compensadas en parte por mayores costos financieros netos.

Los volúmenes totales en Chile mantuvieron su nivel. Si bien en el canal concesionario continuaron con la tendencia al alza, incrementándose 4,0%, mientras que los industriales bajaron 3,9%.

Por su parte, el EBITDA de Terpel aumentó 17,7%, como consecuencia de mayores márgenes y un efecto positivo en revalorización de inventarios. Sin embargo, los volúmenes de venta de combustibles líquidos

disminuyeron 2,0% en términos consolidados, explicados por una caída de 6,9% en Panamá y 2,7% en Colombia, compensado en parte por aumentos de 12,8% en Ecuador y 8,6% en República Dominicana. En el negocio de GNV se registró una baja de 2,4% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015.

Abastible

Durante el primer trimestre de 2017, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 5.378, lo que representa una disminución de 45,6%. Esto se debe a una disminución en el resultado operacional por MM\$ 2.257, asociada a una caída de volúmenes en Chile, junto con mayores gastos de administración y costos de distribución. Lo anterior no alcanzó a ser compensado por un mejor desempeño de IN en Colombia, y la consolidación de las operaciones de Solgas en Perú y Duragas. El EBITDA, en tanto, aumentó 6,1%, alcanzando los MM\$ 21.439.

El resultado no operacional se mantuvo estable, explicado por un mejor resultado de asociadas y negocios conjuntos y menores otros gastos, que fueron compensados por un mayor costo financiero neto y diferencias de cambio menos favorables.

En el período, la empresa vendió en Chile 89 mil toneladas de gas licuado, menores a las 93 mil ventas en el mismo período de 2016. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia crecieron 12,9%, alcanzando 49 mil toneladas de gas licuado vendido.

Sonacol

En el trimestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 5.430, superior a los MM\$ 5.365 registrados durante el primer trimestre de 2016. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 1,2% en el resultado operacional. Los volúmenes transportados fueron 1,9% mayores que los del período anterior.

Metrogas

El 1 de abril de 2016 entró en vigencia la división de Metrogas S.A. en dos sociedades, por un lado, Metrogas S.A., que agrupa las actividades de distribución de gas natural, manteniéndose en la sociedad los activos y pasivos del sector concesionado, y, por otro, Aproveionadora Global de Energía S.A., que fue la sociedad escindida de la división, que se dedica al negocio de aprovisionamiento, agrupando todos los activos y pasivos del sector no concesionado.

Metrogas registró una utilidad trimestral de MM\$ 1.944, inferior a los MM\$ 9.987 registrados el año anterior. Esta variación se explica por una caída de 85,9% en el resultado operacional, consecuencia, en gran medida, de la división de sociedades. Los volúmenes, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 4,4%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 7,1%, e industriales, que aumentaron 3,4%.

Por su parte, Aproveionadora Global de Energía registró una utilidad de MMUS\$ 14,2 durante el primer trimestre. Con todo, el resultado total de ambas sociedades se encuentra en línea con el período anterior.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 31 de marzo de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 3,7, la cual es menor que la pérdida de MMUS\$ 4,3 registrada al 31 de marzo de 2016. Si bien la pérdida total aumentó, por un menor resultado tanto operacional como no operacional, compensados parcialmente por menores impuestos, la porción de la controladora fue menos negativa dado que las pérdidas se concentraron principalmente en la afiliada Orizon, que es donde se encuentran las participaciones no controladoras.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por menores capturas de la flota industrial propia, asociadas a las especies jurel, sardina y anchoa, que disminuyeron en su conjunto en

54%. A su vez, se observó un aumento en los costos de operación de la flota por tener zonas de pesca menos productivas, un incremento de los precios internacionales del crudo y una baja del tipo de cambio, factores que terminan por presionar al alza los costos.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 2,3 y 0,5 mil toneladas, cantidad inferior en 31,5% y 42,1% a la del primer trimestre 2016, respectivamente. A la vez se comercializaron 2,2 mil toneladas de congelados y 595,3 mil cajas de conservas, aumentando en 15,4% y cayendo 2,3%, respectivamente. La pesca procesada llegó a las 63,0 mil toneladas, lo que representa un alza de 3,9% respecto a igual período en 2016.

En términos de precios, el aceite de pescado registra una caída de 6,3%. La harina, los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 2,1%, 34,6% y 8,7%, respectivamente.

Corpesca

En el trimestre, la compañía registró una ganancia de MMUS\$ 1,2, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 13,4 registrada el año anterior, producto principalmente de un resultado no operacional mayor y de un resultado operacional estable. Este resultado operacional estable obedece a un alza de 9,7% en los volúmenes de venta de harina que fue contrarrestado por una baja de 9,7%, en el precio de venta de esta misma. En el período no se vendió aceite de pescado.

3.- DIFERENCIA ENTRE VALOR ECONÓMICO Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 31 de marzo de 2017, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

4.- SITUACION DE MERCADO

a) Sector Forestal

Celulosa

El primer trimestre del 2017 terminó con ventas mayores a las presupuestadas y también mayores a las del mismo trimestre del año anterior. Ello se debe a un aumento de aproximadamente 11% en volumen y un aumento en precios de mercado en la mayor parte de los productos y destinos. En los mercados asiáticos, los precios son 4% mayores en fibra larga y 8% mayores en fibra corta. En Europa la situación es diferente, hay un alza en fibra larga de 3% pero en fibra corta hay una baja de un 3%. La diferencia entre Asia y Europa se debe principalmente a dos razones. Primero, en general el mercado europeo reacciona con cierto nivel de atraso debido al momento en que los acuerdos mensuales de precio se llevan a cabo y, segundo, también influyen los descuentos, que se reflejan en su totalidad los primeros meses del año y posteriormente deberían ser absorbidos por alzas en los precios lista. Esto ya se comenzó a ver durante este trimestre.

A nivel mundial se ve una demanda sólida y activa durante el trimestre, aumentando la cantidad embarcada y los precios. Las nuevas producciones de celulosa que comenzaron a fines del año pasado, línea 1 de OKI, o la partida de la línea 2 de OKI hacia fines de marzo, no han tenido un efecto negativo.

En Asia los precios subieron respecto al primer trimestre del 2016 y también respecto al trimestre anterior. La fibra larga sube US\$70 (+12%), y la fibra corta lo hace US\$80 (+15%). La demanda, especialmente en China, está muy activa, no solo por celulosa, sino que también por papeles. Las políticas del gobierno chino de incentivar el consumo interno comienzan a dar resultados y esto se refleja en que productores de papeles tienen sus plantas operando a casi el 100%, lo que se compara con un 65% a 80% hace algunos

meses. Los precios de papeles también suben y por lo tanto los productores logran traspasar los costos adicionales de las materias primas y otros costos como devaluación de la moneda china al mercado. Incluso se ven hechos que no se veían hace algunos años, por ejemplo, plantas que no pararon durante las vacaciones de Año Nuevo Chino, el período de feriado más importante y popular de ese país. Nuevamente se comienza a hablar de nuevas inversiones en plantas de papeles. Esto nunca ha parado, pero claramente se nota un mayor interés, proyectos archivados comienzan a reactivarse, y hay una aceleración en nuevos proyectos.

Lo anterior no es replicable a toda Asia. En mercados maduros como Corea la situación es diferente, y aunque los precios suben siguiendo al mercado chino, las plantas papeleras no logran traspasar los precios y los márgenes se erosionan.

La situación del mercado europeo es más compleja debido a que sigue una sobreoferta de papeles, a pesar de los ajustes de los últimos años, y por lo tanto los costos adicionales no logran ser traspasados al producto final, o en algunos casos sólo en forma parcial y tardía. Para celulosa, los precios en el trimestre también suben ya que siguen los mercados internacionales. En fibra larga lo hacen aproximadamente en US\$ 25 o un 4% y en fibra corta suben US\$ 90 o 14%. Pero a pesar de un alza mayor que Asia, en fibra corta los retornos siguen siendo mejores en Asia. Un factor que afecta el alza en fibra larga es el aumento de los fletes en contenedores desde Europa a Asia, especialmente a China, lo que hace que el mercado europeo sea más atractivo para los productores de celulosa locales, principalmente escandinavos en fibra larga. Esto ha restringido mayores alzas en este grado.

Latinoamérica continúa sin mayores cambios respecto al trimestre anterior y siguiendo la tendencia internacional de precios. Brasil muestra un deterioro en precio de fibra larga debido a la nueva planta de Klabin que sigue en etapa de introducción de producción local, tanto para celulosa para papel como para fluff, usada en productos absorbentes. En Venezuela se ve un deterioro mayor y este año no se ha vendido en este país. No hay aprobación de licencias de importación y por lo tanto apertura de cartas de crédito. Varias plantas están con riesgo de parar producción por falta de materia prima.

En cuanto a producción, el volumen resultó ser levemente menor a lo planificado, especialmente en fibra larga cruda que se produce en las plantas de Constitución y Licancel. Esto se debe a paradas de producción como consecuencia de los incendios que afectaron esa zona. En el caso de la planta de Constitución, se utilizó ese período para adelantar la mantención anual originalmente programada para el mes de mayo.

Maderas

Madera aserrada

El volumen de maderas aserradas se vio afectado por los incendios forestales ocurridos en enero en Chile. La oferta de madera se contrajo producto de desajustes temporales en la disponibilidad de materia prima y a la destrucción de uno de los aserraderos de la compañía. A su vez, la oferta de productos re manufacturados se vio afectada por esta misma situación, aunque en menor medida y por un período más corto que en el caso de las maderas aserradas.

Compensando estos problemas en el volumen ofertado, los precios de maderas aserradas y re manufacturadas acumularon alzas con respecto al primer trimestre de 2016 que permitieron alcanzar una facturación en línea con el año anterior. El mercado norteamericano ha cumplido con las expectativas y continúa mostrando dinamismo en la demanda de productos re manufacturados. Los mercados de Asia y Medio Oriente se proyectan estables en la demanda de maderas, con algunas oportunidades de mejoras en los precios.

Paneles

El volumen facturado de plywood se vio afectado por los desajustes temporales en disponibilidad de materia prima producto de los incendios de principios de año, y por detenciones parciales realizadas debido a la búsqueda de mejores alternativas para la fibra disponible. Esto se tradujo en un menor

volumen facturado, el que se compensa en parte por mejores precios alcanzados durante el primer trimestre. Para los próximos meses se proyecta una mejora en la demanda, especialmente en el mercado norteamericano, que hasta ahora ha mostrado los mejores resultados para esta categoría de negocio.

En Norteamérica el mercado de tableros ha mostrado mejoras en sus resultados en comparación con el período inmediatamente anterior. Los precios se han mantenido estables, pero la facturación ha crecido gracias al aumento en volúmenes de MDF y PBO. El negocio de molduras se mantiene estable. Brasil ha mantenido estables sus volúmenes de venta en MDF y una leve caída en PBO producto de las dificultades por las que está pasando el canal industrial de ese país. Los precios acumulan un aumento en ambas categorías, lo que sitúa la facturación de Brasil de este período por sobre el cuarto trimestre de 2016. En México las ventas de MDF se mantienen dentro de lo esperado, con volúmenes y precios estables a pesar de la mayor oferta de productores locales. Para los próximos meses se espera una mayor presión en los precios a medida que las nuevas plantas locales alcancen mayor productividad y aumente la oferta desde Brasil.

El resto de los mercados en Latinoamérica muestran una facturación por debajo de lo alcanzado en el período anterior, debido al menor dinamismo de algunas economías como Argentina, Perú y Colombia.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el período a 4,2 millones de m³, cifra inferior en 0,8% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron 0,2% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,6% a marzo de 2017 (58,4% a marzo de 2016). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 4,0% con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 3,9%. Por su parte, Terpel registró una caída en sus volúmenes de combustibles líquidos de 2,7% en Colombia y 6,9% en Panamá, mientras que aumentaron 12,8% en Ecuador y 8,6% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible disminuyeron 4,3% en Chile y subieron 12,9% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el período primer trimestre 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 300 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 55% comparado con el mismo período del año anterior, que se debe principalmente al mayor desembarque artesanal, cuyo efecto se vio compensado por el menor desembarque de la flota industrial. Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, la pesca industrial representó solo el 23 %, y el sector artesanal el 77% restante. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 263 mil toneladas, representando un aumento de 256 mil toneladas respecto del período 2016.

Durante el primer trimestre del año 2016, el mercado de harina de pescado se caracterizó por una tendencia a la baja en los niveles de precio al comparar con los observados durante el último trimestre del año anterior. Esta tendencia fue generada principalmente por una mayor oferta de este producto en el mercado mundial, como consecuencia de las importantes capturas de anchoveta en Perú durante los meses de noviembre y diciembre del año 2016 y enero de 2017.

A lo anterior hay que agregar la expectativa de buenas capturas de anchoveta en ese país para la temporada de otoño e invierno del presente año, lo cual se ratificó con una cuota de pesca otorgada por la Autoridad Pesquera de Perú, superior a la de los períodos anteriores.

Adicional a la gran producción efectiva y esperada de Perú, se suma un importante aumento de las cuotas de captura en los países escandinavos, todo lo cual genera un importante aumento de la oferta de este producto.

Con respecto al aceite de pescado, el mercado ha estado con poca actividad y la tendencia que se observa en los precios es a la baja, incluso en forma más acentuada que en el de harina de pescado.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2017 (MMUS\$)	31-03-2016 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	144	380	(236)	(62,1%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(139)	(182)	43	(23,6%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(47)	6	(53)	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(42)	204	(246)	

El flujo operacional a marzo de 2017 registró una caída de 62,1% respecto de igual periodo del año anterior, que se explica principalmente por mayores pagos a proveedores y mayores pagos a y por cuenta de los empleados de la afiliada indirecta Copec, También, se realizaron menores otros cobros netos por actividades de operación, principalmente en la afiliada indirecta Arauco. Compensaron parcialmente las anteriores variaciones negativas los menores impuestos a las ganancias pagados y otras salidas de efectivo.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una disminución en el desembolso de 23,6% en comparación al primer trimestre de 2016. En el periodo se reflejan mayores otras entrada de efectivo que corresponden a inversiones en depósitos a plazo mantenidas por la Matriz, que dado su plazo de vencimiento pasan a formar parte del efectivo y equivalentes al efectivo al cierre del trimestre. Por su parte se registraron mayores compras de activos intangibles en la afiliada indirecta Copec, y mayores compras de otros activos a largo plazo en el sector forestal. Lo anterior fue compensado parcialmente por menores compras de propiedades, planta y equipo en la afiliada indirecta Arauco.

El flujo por actividades de financiamiento, registra un desembolso neto de MMUS\$ 47 a marzo de 2017, que se compara con un ingreso de MMUS\$ 6 para el mismo período de 2016. Lo anterior se explica por una menor obtención neta de préstamos ligadas a las afiliadas indirectas del sector forestal.

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 durante el año, significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 43,77% (equivalente a MMUS\$ 160,4) y el patrimonio en +/- 1,38% (equivalente a MMUS\$ 96,2).

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 constantes, 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 +/- 2,32% (equivalente a MMUS\$ 8,2) y un +/- 0,07% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 5,0).

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 +/- 0,16% (equivalente a MMUS\$ 1,0) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,0).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a marzo de 2017 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87,1%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del período después de impuesto en -/+ 0,23% (equivalente a MMUS\$ 1,0) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 1,0).

Las variaciones indicadas en esta sección corresponden a rangos de fluctuación que son considerados posibles dadas las condiciones de mercado.

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 chileno. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas Terpel e Inversiones del Nordeste, y en Perú y Ecuador a través de Solgas y Duragas, compañías adquiridas recientemente por parte de Abastible. También participa en Estados Unidos, a través de Mapco, compañía adquirida por Copec a fines de 2016. En estos 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, 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 28% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos, pesos colombianos, soles peruanos y dólares y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en estas monedas, 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, 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 cambiarias, 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 monedas distintas 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.

Los costos del sector pesquero son altamente sensibles 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

Segmentos al 31/03/2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.233.736	3.356.685	247.764	10.492	30.988	(1.539)	4.878.126	0	4.878.126
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	16.066	2.109	7.530	0	2.327	28.032	(28.032)	0
Resultado operacional	117.757	127.964	18.398	12.344	(687)	(8.235)	267.541	0	267.541
Depreciaciones	101.415	24.843	14.347	2.284	3.987	254	147.130	0	147.130
Amortizaciones	3.545	0	1.827	0	0	63	5.435	0	5.435
Valor justo costo madera cosechada	70.496	0	0	0	0	0	70.496	0	70.496
Ebitda	293.213	152.807	34.572	14.628	3.300	(7.918)	490.602	0	490.602
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	(45.272)	83.416	10.728	8.240	(4.911)	7.959	60.160	0	60.160
Participación resultados asociadas	8.131	4.119	1.782	0	(401)	4.852	18.483	0	18.483
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	25.622	(30.543)	(5.386)	(2.824)	1.363	(1.054)	(12.822)	0	(12.822)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	69.046	49.398	10.499	1.219	0	0	130.162	0	130.162
Compras de otros activos a largo plazo	46.146	0	0	0	1.643	0	47.789	0	47.789
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	254	0	0	0	254	0	254
Compras de activos intangibles	4.640	11.631	64	0	0	2.531	18.866	0	18.866
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	119.832	61.029	10.817	1.219	1.643	2.531	197.071	0	197.071
Activos no corrientes	11.282.516	2.847.630	1.027.684	281.184	404.076	1.043.252	16.886.342	0	16.886.342

Segmentos al 31/03/2016	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.146.025	2.495.293	117.534	10.493	31.766	122	3.801.233	0	3.801.233
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	9.344	1.571	6.449	0	603	17.967	(17.967)	0
Resultado operacional	96.604	81.135	20.387	11.445	2.252	(4.817)	207.006	0	207.006
Depreciaciones	91.532	15.344	8.837	2.156	3.318	174	121.361	0	121.361
Amortizaciones	3.020	12.399	250	0	118	75	15.862	0	15.862
Valor justo costo madera cosechada	69.542	0	0	0	0	0	69.542	0	69.542
Ebitda	260.698	108.878	29.474	13.601	5.688	(4.568)	413.771	0	413.771
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	52.919	49.667	14.893	7.638	(3.606)	20.714	142.225	0	142.225
Participación resultados asociadas	4.038	3.886	1.367	0	(4.394)	(183)	4.714	0	4.714
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(27.367)	(13.402)	(3.542)	(2.425)	(1.235)	(3.681)	(51.652)	0	(51.652)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	79.663	46.107	8.552	1.358	0	11	135.691	0	135.691
Compras de otros activos a largo plazo	36.776	0	0	0	2.098	0	38.874	0	38.874
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	521	2.588	10	0	0	961	4.080	0	4.080
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	116.960	48.695	8.562	1.358	2.098	972	178.645	0	178.645
Activos no corrientes	11.186.962	2.134.286	606.461	275.651	414.418	858.066	15.475.844	0	15.475.844

DEFINICIONES

Resultado Operacional = Ganancia Bruta – Costos de Distribución – Gastos de Administración
EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Valor justo costo madera cosechada
Resultado No Operacional = Otros Ingresos por Función – Otros gastos por Función +/- Otras ganancias (pérdidas) + Ingresos Financieros – Costos Financieros +/- Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos +/- Diferencias de Cambio +/- Resultado por Unidades de Reajuste