

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2016
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 son los siguientes, en MMUS\$:

	30-06-2016	31-12-2015	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.127	5.220	(93)	-1,8
Activos no corrientes	16.241	15.253	988	6,5
TOTAL ACTIVOS	21.368	20.473	895	4,4
Deuda financiera cp	838	464	374	80,6
Otros pasivos corrientes	1.540	1.561	(21)	-1,3
Deuda financiera largo plazo	5.862	5.910	(48)	-0,8
Otros pasivos no corrientes	2.521	2.411	110	4,6
TOTAL PASIVOS	10.761	10.346	415	4,0
INTERES MINORITARIO	4.322	4.120	202	4,9
PATRIMONIO	6.285	6.007	278	4,6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	21.368	20.473	895	

Al 30 de junio de 2016, los activos corrientes consolidados disminuyeron 1,8% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2015. En esta variación destaca una caída en efectivo y equivalentes al efectivo, producto de la adquisición de activos de distribución de GLP en Perú y de la participación en la empresa Sonae, además de una disminución en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en otros activos no financieros corrientes, en especial en Arauco, asociado a un alza en caminos por amortizar y pagos por anticipado, entre otros. Finalmente, se registró un incremento en inventarios en la afiliada indirecta Igemar.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2016 se incrementaron 6,5% en comparación con los registrados en 2015. Se observa un crecimiento en la cuenta inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, en la afiliada indirecta Arauco, asociado a la adquisición de Tafisa, y en Camino Nevado producto de una capitalización de cuentas por cobrar a asociadas. También se registró un alza en propiedades, planta y equipos, en los sectores combustible y forestal, debido principalmente al efecto de la baja del tipo de cambio al contabilizar estas partidas, sumado a la contribución de la adquisición en Perú. Adicionalmente, se anotó un aumento en plusvalía, relacionado con la adquisición de las operaciones de GLP en Perú por parte de Abastible.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron 17,4% producto de un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, y en menor medida en las afiliadas indirectas Copec, Abastible, Igemar y Sonacol.

En tanto, los pasivos no corrientes aumentaron 0,7% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Se registra un aumento en pasivos por impuestos diferidos y otros pasivos no financieros no corrientes, compensados por una caída en otros pasivos financieros no corrientes.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 4,6%, con respecto a diciembre 2015. Hay un incremento en las ganancias acumuladas, además de un registro menos negativo en otras reservas, producto del efecto de la baja en el tipo de cambio sobre las afiliadas contabilizadas en moneda distinta al dólar.

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

Indicadores	30-06-2016	31-12-2015
Liquidez		
Liquidez corriente	2,4	2,6
Razón ácida (1)	1,7	1,9
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	20,1%	19,6%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	77,9%	80,4%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,0
Cobertura gastos financieros (3)	4,7	3,1

(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	30-06-2016	30-06-2015	31-12-2015
Resultados (MMUS\$)			
Resultado Operacional	433	636	1.077
Gastos financieros	188	181	356
Resultado no operacional	(4)	(128)	(328)
Utilidad del período	193	213	317
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	3,1%	3,4%	5,3%
Rentabilidad del activo	0,9%	1,0%	1,5%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,42	0,47	0,69

La utilidad del semestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 193, cifra inferior en 9,4% respecto al resultado registrado en el primer semestre de 2015. Esto se explica principalmente por una disminución de MMUS\$203 en el resultado operacional, compensado parcialmente por alza de MMUS\$ 124 en el resultado no operacional.

Respecto al resultado no operacional, se observa un aumento producido por diferencias de cambio más favorables en el sector combustibles y en la afiliada Empresas Copec, asociadas a la depreciación del dólar en el periodo. A esto se suman menores otros gastos y un mejor resultado en asociadas y negocios conjuntos, principalmente en Metrogas.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó 16,1%, alcanzando los MMUS\$ 1.347. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas, Arauco con MMUS\$ 652; Copec con MMUS\$ 521; Abastible con MMUS\$ 131; Sonacol con MMUS\$ 24; e Igemar con MMUS\$ 24.

Se anotó una disminución en el resultado operacional, principalmente en el sector forestal. Esta caída está asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto mayormente de bajas generalizadas en precios. En el

sector combustibles, el resultado operacional también disminuyó en la afiliada indirecta Copec como consecuencia de menores márgenes en su operación en Chile, junto con una caída en volúmenes de venta en el canal industrial. En Terpel, sin embargo, se registró un alza en el resultado operacional producto de mayores volúmenes de venta en Colombia y Panamá. Abastible, en tanto, registró un incremento en el resultado operacional, derivados de mayores volúmenes y márgenes en Chile.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Durante el semestre Arauco alcanzó una utilidad de MMUS\$ 109, MMUS\$ 81 menor al periodo anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado operacional por MMUS\$ 161, asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto principalmente de caídas generalizadas en precios, especialmente en celulosa. Sin embargo, el resultado no operacional mejoró en MMUS\$ 42. Respecto a esto último, el alza se produce por menores otros gastos, un mayor resultado en asociadas y negocios conjuntos y diferencias de cambio, además de un incremento en otros ingresos, asociado principalmente a una mayor revalorización de activos biológicos y utilidad generada en la venta de activos.

En términos operacionales, los ingresos consolidados disminuyeron 11,3%, lo que se explica por una reducción en ingresos tanto en los negocios de celulosa, producto de menores precios promedio, como de maderas.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM\$ 78.072 en el periodo, que se compara negativamente con los MM\$ 99.276 anotados el año 2015. Lo anterior es explicado por un menor resultado operacional, que registró una caída de 15,8% como consecuencia principalmente de menores volúmenes en el canal industrial y márgenes en Chile. Se registró un efecto negativo en el presente período por revalorización de inventarios, sin embargo, este fue menor que el año anterior. El EBITDA, por su parte, disminuyó 14,4%, alcanzando los MM\$ 173.361. En tanto, la participación de mercado disminuyó en Chile a 58,5%, desde 60,3%.

El resultado no operacional, por su parte, fue más desfavorable debido a mayores costos financieros netos y menores resultados por diferencias de cambio y por unidades de reajuste. Lo anterior se compensa, en parte, por un alza en el resultado en asociadas y negocios conjuntos.

Los volúmenes totales en Chile disminuyeron. Si bien en el canal concesionario en Chile continuaron con la tendencia al alza, incrementándose 7,4%, los volúmenes industriales bajaron 10,4%.

Por su parte, el EBITDA de Terpel aumentó 28,9%, a raíz de un alza en las ventas físicas de combustibles en Colombia (11,2%), Panamá (32,2%) y República Dominicana (3,6%). En Ecuador, en tanto, cayeron 0,6%. En el negocio de GNV se registró una caída de 13,1% en Colombia, continuando la tendencia a la baja que se aprecia desde el año anterior.

Abastible

Durante el primer semestre de 2016, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 29.787, lo que representa un alza de 93,0%. Esto se debe a un aumento en el resultado operacional por MM\$ 10.618, producto principalmente de un incremento significativo en volúmenes y mayores márgenes en Chile.

El resultado no operacional aumentó MM\$ 5.975 como consecuencia de mayores resultados en diferencias de cambio, asociadas y negocios conjuntos, ingresos financieros netos, otras ganancias netas y otros ingresos. El EBITDA, en tanto, aumentó 32,0%, alcanzando los MM\$ 47.614.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 223 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en 10,9% a la del primer semestre de 2015. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia disminuyeron 0,4%, alcanzando 90 mil toneladas de gas licuado vendido.

Sonacol

En el semestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 11.143, lo que se compara positivamente con los MM\$ 10.357 registrados durante el primer semestre de 2015. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 5,1% en el resultado operacional, además de un resultado no operacional menos desfavorable.

Los volúmenes transportados fueron 8,5% mayores que los del periodo 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, Aprovevisionadora Global de Energía S.A. (AGESA), 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 de MM\$ 32.752, lo que representa un alza con respecto a la del año anterior, explicada por un mayor resultado operacional, como consecuencia de un aumento en volúmenes de venta. Por otra parte, el resultado no operacional fue más negativo en MM\$ 1.031.

Las ventas físicas registraron un alza de 20,9%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 16,6%, e industriales, que aumentaron 22,9%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 0,7, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 9,9 anotada en el primer semestre del año pasado. Esto se explica por un resultado operacional mayor en MMUS\$ 9,7, producto principalmente de mayores ventas físicas de harina y aceite de pescado, además de menores costos de producción, asociados a la caída de los precios internacionales del crudo, al alza del tipo de cambio y a una operación de la flota industrial más eficiente, debido a zonas de pesca cercanas y más productivas. Por su parte, los volúmenes de ventas de congelados disminuyeron y los de conservas se mantuvieron estables en el periodo. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 14,6, lo que representa un alza de MMUS\$ 4,8.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos desfavorable, principalmente por una disminución en costos financieros, diferencias de cambio favorables y menores pérdidas en asociadas y negocios conjuntos.

Las ventas físicas de harina de pescado alcanzaron las 13,6 mil toneladas, cantidad superior en 55,2% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 2,8 mil toneladas, 48,0% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 6,1 mil toneladas de congelados, 17,9% menos que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de conservas alcanzaron los 1,1 millones de cajas, 0,5% más que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 117 mil toneladas, lo que representa una caída de 6,3%.

En términos de precios, las conservas registran un aumento de 1,4%, mientras que los congelados, la harina y el aceite de pescado registraron caídas de 4,0%, 13,7% y 7,6%, respectivamente.

Es importante destacar que, a partir del cuarto trimestre de 2015, la sociedad Golden Omega dejó de ser consolidada por Igemar.

Corpesca

En el semestre, la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 0,7, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 9,5 registrada el año anterior, producto principalmente de un alza en el resultado no operacional de MMUS\$77,7, como consecuencia de diferencias de cambio favorables.

A nivel operacional, se registró una caída en los resultados de MMUS\$ 33,5, como consecuencia de menores precios de harina y aceite de pescado, que alcanzan caídas de 22,9% y 1,8%, respectivamente, junto con menores volúmenes de venta para la harina de pescado y aceite de pescado, que bajan 39,6% y 76,1%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 131 mil toneladas, lo que significa una disminución de 62,5%.

3.- SITUACION DE MERCADO

a) Sector Forestal

Celulosa

Luego de ajustes de precios en el primer trimestre, especialmente en fibra corta, estos se estabilizan en la mayor parte de los mercados, e incluso se experimentaron algunas alzas para ambas fibras durante este trimestre. Solo en Europa y en fibra corta se ven algunas bajas menores de precio. Aunque estas alzas no fueron previstas, hay varios factores que pueden haber influido, como una mayor demanda por parte de productores de papel con el fin de recuperar niveles de inventario, sumado a paradas de plantas de celulosa por la temporada de mantención en el Hemisferio Norte. El alza se dio a pesar de la partida de la nueva planta de celulosa Puma de Klabin en Brasil. Los inventarios mundiales durante este periodo bajaron 2 días en fibra larga y 5 días en fibra corta. Esto también explica en parte el aumento en precios en algunos mercados sensibles a los inventarios mundiales.

En Asia fue donde los precios registraron una mayor recuperación. En el trimestre la fibra larga subió US\$ 20 (3%), fibra corta, US\$ 20 (4%) y la fibra larga cruda, US\$ 10 (2%). En fibra larga la razón principal es la parada de productores del Hemisferio Norte por las mantenciones anuales y en fibra corta una mayor demanda para recuperar nivel de inventarios entre los productores de papel y una demanda adicional por la diferencia de precio entre fibra larga y corta, las que hasta cierto nivel son reemplazables. Este diferencial alcanzó los US\$ 110 en favor de fibra larga. Sin embargo, no se espera que estas alzas continúen por entrar en temporada baja de consumo de papeles, consecuencia de la estacionalidad del verano del Hemisferio Norte, lo cual se refleja en una menor demanda por celulosa.

El resto de Asia estuvo con demanda estable y en precios sigue la tendencia de China. Solo se ha visto presión en fibra larga cruda utilizada en la industria de fibrocemento. Este es un producto de especialidad y varios competidores de fibra larga cruda comienzan a producir este grado especial tratando de obtener un mejor retorno en este nicho.

El mercado europeo no aumentó como Asia, esto porque los productores de papeles se preparan para la menor demanda en los meses de verano europeo y controlan el nivel de inventarios. En general, el mercado de papeles europeo sigue con sobrecapacidad y los productores ya comienzan a planificar paradas de producción durante el periodo veraniego. Los precios se mantienen en fibra corta y en fibra larga suben solo US\$ 10 (2%). Los niveles de inventario en puertos siguen siendo bastante altos, lo que lleva a algunos productores a desviar volúmenes a otras áreas geográficas o mercados.

En otros mercados, como en Medio Oriente, las alzas de precios también son más limitadas, US\$ 10 en cada una de las fibras. En América Latina, Brasil, que es el principal mercado, pasa por una crisis económica que afecta en forma considerable la demanda de celulosa, y a esto debemos agregar la nueva capacidad que comienza a comercializar celulosa de fibra corta, fibra larga y Fluff para el mercado de absorbentes locales.

En Chile, la producción de la Planta Constitución bajó producto de una parada planificada de aproximadamente 2 meses, que tuvo el objetivo de realizar una modernización y mantención de la caldera recuperadora, equipo central de la instalación.

Maderas

Madera aserrada

Los ingresos de este segundo trimestre continúan por debajo de lo esperado, así como de los números del mismo ejercicio del año anterior e incluso levemente inferiores al compararlos con el trimestre inmediatamente anterior. Esto es consecuencia de la fuerte baja de precios que ocurrió hacia fines del 2015 en maderas aserradas en diversos mercados, y del ajuste en precios que también se hizo en molduras de pino para el mercado norteamericano ante la mayor competencia de diversos oferentes. Los precios ya han comenzado a mejorar en el segundo trimestre, lo que no se ha visto aun reflejado en la facturación a la fecha. Los volúmenes de madera como molduras de pino también han ido al alza, por lo que las perspectivas para los próximos meses son mejores. Destacan los mercados de Medio Oriente y Asia en maderas de embalaje.

Paneles

En el negocio de los paneles destaca la mejora en ventas de Plywood. Al comparar el segundo trimestre con el mismo periodo del año anterior, el aumento ha sido de un 52%. Las alzas son consecuencia del mayor volumen que se está produciendo y vendiendo como de la mejora en precios en los distintos mercados.

La desaceleración de Brasil, en particular la menor demanda y la devaluación del Real, continúa causando problemas en la colocación de la capacidad productiva, poniendo presión sobre precios, los cuales aun cuando han aumentado levemente en el mercado brasileño y en las alternativas de exportación, están por debajo de lo reportado en el mismo periodo del año anterior. Como consecuencia de esto, la detención parcial en plantas de MDF en las fábricas de Brasil, Argentina y Chile han afectado los volúmenes.

En cuanto a las molduras de MDF para el mercado de Norteamérica, los precios de facturación han caído durante el primer semestre y son menores que los observados en el primer semestre del año pasado, pero ya hacia junio se aprecia un alza en precios. Las ventas locales de MDF y PB han sido estables en Norteamérica durante todo el semestre, pero ya al entrar a los meses de verano se experimenta una leve baja estacional. Las importaciones de MDF han disminuido el segundo trimestre al revalorizarse monedas como el Real.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 8,4 millones de m3, cifra superior en 1,9% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 2,1% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,5% a junio de 2016 (60,3% a junio de 2015). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron. Por su parte, Terpel registró un aumento en sus volúmenes de 11,2% en Colombia, 32,2% en Panamá y 36,6% en República Dominicana. En tanto, disminuyeron 0,6% en Ecuador. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 10,9%, en Chile, y cayeron 0,4% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el periodo 2016 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 403 mil toneladas, representando una disminución de 16% comparado con igual período del año anterior. Esta caída se debe principalmente al menor desembarque artesanal que se presentó durante esta primera parte del año. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 150 mil toneladas, representando una disminución de 110 mil toneladas respecto de igual período 2015, debido a la fuerte influencia negativa del fenómeno climático de El Niño.

Por el lado de la oferta de harina de pescado, según la información entregada por la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization), la que representa aproximadamente el 50% de la producción mundial, durante el primer

semestre 2016 la producción de sus países miembros alcanzó las 778 mil de toneladas, lo que comparado con las 1,4 millones de toneladas respecto de igual período del año anterior, representó una disminución del 44%, con Perú disminuyendo su producción en un 70%, mientras que Chile y Europa lo hacen en torno al 30%. Sin embargo, a pesar de esta menor oferta durante la primera mitad del año, ésta aún se encuentra por sobre el promedio histórico de los últimos 5 años y que alcanza las 347 mil toneladas.

Respecto a la demanda, el mercado nacional se contrajo debido principalmente al problema que sufrieron las compañías salmoneras por la floración de algas nocivas y la mortandad de peces que trajo asociado este hecho. Por otra parte, China, el principal destino de exportación de las harinas de pescado peruanas y chilenas, sufrió significativas pérdidas asociadas a su acuicultura local, producto de las intensas lluvias y tifones que afectaron algunas zonas de ese país durante los últimos meses. A pesar de que China importó 520 mil toneladas durante el primer semestre del año, cifra 44% mayor, respecto a igual período anterior, Chile y Perú disminuyeron sus exportaciones hacia este país, al ser sustituidos por Estados Unidos, Rusia y otros países asiáticos que de igual manera disponen de capturas de especies pelágicas para la elaboración de harina de pescado.

A nivel de los países miembros de la IFFO, durante el primer semestre de este año, la producción de aceite alcanzó las 170 mil toneladas, lo que, comparado con las 248 mil toneladas del mismo período anterior, representa una disminución del 46%. Sin embargo, esta menor cantidad producida siguió situándose por sobre el promedio histórico de los últimos cinco años. Con respecto a los niveles de precio, el 2016 comenzó con cifras en torno a los US\$ 1.770 por tonelada, para luego comenzar a bajar hacia fines de marzo hasta los US\$ 1.700, producto de los altos niveles de stock con que contaba el mercado local y al problema de algas nocivas que afectaron la producción salmonera nacional, industria que históricamente ha consumido gran parte de la oferta chilena de aceite de pescado. Sin embargo, y a pesar de este escenario de precios con tendencia a la baja, se retomó una tendencia alcista. Chile exportó un volumen importante de sus aceites hacia Europa durante junio de 2016, lo que permitió situar los precios en niveles de US\$ 1.730 a US\$ 1.750 por tonelada.

4.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2016 (MMUS\$)	30-06-2015 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	739	690	49	7,1%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(772)	(440)	(332)	75,5%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(202)	(823)	621	(75,5%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalent	(235)	(573)	338	(59,0%)

El flujo operacional a junio de 2016 presenta un aumento de 7,1% con respecto al año anterior, originado básicamente en menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Copec y Arauco. A esto se suma una caída en pagos por impuestos a las ganancias e intereses netos, y en pagos a y por cuenta de empleados. Lo anterior es compensado parcialmente por una disminución en cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios, producto de menores precios de los productos que las afiliadas indirectas mencionadas previamente comercializan.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un aumento en el desembolso de 75,5% en comparación al 2015. Destacan mayores flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios, producto principalmente de la adquisición de operaciones de GLP en Perú por parte de Abastible, sumado a un incremento en pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos, como consecuencia de la adquisición de una participación accionaria en Tafisa por parte de Arauco. Por su parte, compras de propiedades, planta y equipo disminuyeron principalmente en los sectores forestal y combustibles.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra una disminución en el desembolso de MMUS\$ 621 en comparación con el año anterior, originado principalmente en menores pagos de préstamos, especialmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, sumado a una disminución de dividendos pagados en el periodo.

5.- 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 +/- 9,30% (equivalente a MMUS\$ 112,1), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 24,62% (equivalente a MMUS\$ 88,0) y el patrimonio en +/- 0,81% (equivalente a MMUS\$ 52,8).

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 +/- 3,57% (equivalente a MMUS\$ 9,3) y un +/- 0,09% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 5,6).

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 +/- 0,29% (equivalente a MMUS\$ 0,78) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,007% (equivalente a MMUS\$ 0,47).

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 2016 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 86%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, que es considerado un rango posible de fluctuación dadas las condiciones de mercado, afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en +/- 0,73% (equivalente a MMUS\$ -/+ 1,9) y el patrimonio en +/- 0,02% (equivalente a MMUS\$ -/+ 1,2).

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 25% 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

Segmentos 2016	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.353.311	5.136.023	299.670	22.826	74.806	248	7.886.884	0	7.886.884
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	21.922	3.409	12.750	0	1.233	39.314	(39.314)	0
Resultado operacional	170.508	195.235	50.690	24.088	5.949	(13.867)	432.603	0	432.603
Depreciaciones	192.512	31.295	18.515	4.390	8.524	330	255.566	0	255.566
Amortizaciones	6.505	25.556	250	0	118	64	32.493	0	32.493
Valor justo costo madera cosechada	166.039	0	0	0	0	0	166.039	0	166.039
Ebitda	535.564	252.086	69.455	28.478	14.591	(13.473)	886.701	0	886.701

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	110.387	123.938	45.892	16.163	117	38.995	335.492	0	335.492
--	----------------	----------------	---------------	---------------	------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	10.031	7.748	6.542	0	(1.488)	10.264	33.097	0	33.097
------------------------------------	--------	-------	-------	---	---------	--------	--------	---	--------

Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(39.552)	(35.234)	(11.565)	(5.179)	(1.396)	(362)	(93.288)	0	(93.288)
-------------------------------------	----------	----------	----------	---------	---------	-------	----------	---	----------

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	145.421	86.170	25.113	4.161	0	11	260.876	0	260.876
Compras de otros activos a largo plazo	72.130	0	0	0	4.484	0	76.614	0	76.614
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	153.135	0	275.490	0	0	0	428.625	0	428.625
Compras de activos intangibles	1.644	8.463	48	0	0	2.037	12.192	0	12.192
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Total inversiones	372.330	94.633	300.651	4.161	4.484	2.048	778.307	0	778.307
--------------------------	----------------	---------------	----------------	--------------	--------------	--------------	----------------	----------	----------------

Total activos no corrientes	11.410.296	2.182.952	945.740	279.331	417.533	1.005.236	16.241.088	0	16.241.088
------------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

Segmentos 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	10.830	9.649.777	0	9.649.777
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
Depreciaciones	190.757	32.528	19.082	4.461	13.627	(21.362)	239.093	0	239.093
Amortizaciones	6.028	37.264	0	0	0	2.803	46.095	0	46.095
Valor justo costo madera cosechada	150.168	0	0	0	0	0	150.168	0	150.168
Ebitda	678.074	326.082	58.085	30.023	9.815	(30.317)	1.071.762	0	1.071.762

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	191.606	162.412	28.825	16.705	(15.993)	(21.167)	362.388	0	362.388
--	----------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	-----------------	----------------	----------	----------------

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)
-------------------------------------	----------	----------	---------	---------	-------	-------	-----------	---	-----------

Inversiones por segmento

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	3.330	20.290	0	20.290
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Total inversiones	281.789	120.076	23.412	5.074	6.048	3.646	440.045	0	440.045
--------------------------	----------------	----------------	---------------	--------------	--------------	--------------	----------------	----------	----------------

Total activos no corrientes	11.437.050	2.187.833	631.198	284.203	586.486	866.677	15.993.447	0	15.993.447
------------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------	-------------------

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