

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2015
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-03-2015	31-12-2014	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.227	6.234	(7)	-0,1
Activos no corrientes	16.000	16.289	(289)	-1,8
TOTAL ACTIVOS	22.227	22.523	(296)	-1,3
Deuda financiera cp	1.025	1.195	(170)	-14,2
Otros pasivos corrientes	1.954	1.918	36	1,9
Deuda financiera largo plazo	6.211	6.167	44	0,7
Otros pasivos no corrientes	2.543	2.586	(43)	-1,7
TOTAL PASIVOS	11.733	11.866	(133)	-1,1
INTERES MINORITARIO	4.254	4.364	(110)	-2,5
PATRIMONIO	6.240	6.293	(53)	-0,8
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.227	22.523	(296)	

Al 31 de marzo de 2015, los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 0,1% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2014. En esta variación destacan principalmente menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, fundamentalmente en el sector combustibles, además de una disminución en activos biológicos corrientes. Lo anterior es compensado parcialmente por un alza en efectivo y equivalentes de efectivo e inventarios, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Arauco.

Los activos no corrientes al 31 de marzo 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 caída en 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 caídas se originan fundamentalmente en la apreciación del dólar en relación a otras monedas funcionales utilizadas por estas afiliadas indirectas.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 4,3%, producto de una baja en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Copec e Igemar. Además, se registró una caída en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, esencialmente en la afiliada indirecta Copec. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en otros pasivos no financieros corrientes en la afiliada Empresas Copec y las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

En tanto, los pasivos no corrientes se mantuvieron estables con respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello es consecuencia de una baja en el pasivo por impuestos diferidos, principalmente en Copec y Arauco. Además se registra una disminución en otros pasivos no financieros no corrientes. Lo anterior es compensado por un alza en otros pasivos financieros no corrientes, básicamente en las afiliadas indirectas Copec e Igemar.

El patrimonio de la Sociedad cerró con una disminución neta de 0,8% 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.

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

Indicadores	31-03-2015	31-12-2014
Liquidez		
Liquidez corriente	2,1	2,0
Razón ácida (1)	1,6	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	25,4%	26,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	74,6%	73,8%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,6	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:

<u>Indicadores</u>	31-03-2015	31-03-2014
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	293	353
Gastos financieros	93	79
Resultado no operacional	(66)	153
Utilidad del período	96	215
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	1,5%	3,3%
Rentabilidad del activo	0,4%	0,9%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,21	0,47

La utilidad a marzo 2015, neta de participaciones minoritarias, fue de MMUS\$ 96, cifra inferior en 55,4% respecto al resultado registrado en el primer trimestre de 2014. Esto se explica principalmente por una disminución de MMUS\$ 219 en el resultado no operacional, además de una baja de MMUS\$ 60 en el operacional.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó un 6,9%, alcanzando los MMUS\$ 771. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, por MMUS\$ 415; Copec, por MMUS\$ 288; Abastible, por MMUS\$ 52; Sonacol por MMUS\$ 12; e Igemar por MMUS\$ 5.

El resultado operacional tanto en el sector forestal como en combustibles registró una caída. Respecto al primero, la baja está asociada a menores márgenes. En el segundo, si bien se registraron mayores volúmenes de venta en Chile, Colombia, Ecuador y República Dominicana la caída en el resultado se explica por el efecto negativo asociado a la revalorización de inventarios que ha afectado los márgenes, como consecuencia de la reciente tendencia a la baja de los precios de los combustibles. Este efecto afectó durante el primer trimestre principalmente los márgenes de Terpel. A esto se suma un tipo de cambio más elevado, que afecta el reconocimiento en dólares de los resultados de este sector.

Respecto al resultado no operacional, se anotó una caída, producto en gran medida de menores otras ganancias, asociada principalmente a utilidad generada en la venta de la participación en Guacolda que se registro el primer trimestre de 2014, además de menores otros ingresos. Lo anterior es compensado, en parte, por menores otros gastos.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el trimestre la utilidad alcanzó los MMUS\$ 85, MMUS\$ 19 menor al periodo anterior. Esto se explica principalmente por una disminución en el resultado operacional por MMUS\$ 17, producto de menores márgenes.

El resultado no operacional, en tanto, registró una caída de MMUS\$ 9, principalmente por una baja en otros ingresos, producto de una menor revalorización de activos biológicos, sumado a mayores gastos financieros y un efecto negativo en diferencias de cambio. Lo anterior es compensado en parte por menores otros gastos, como consecuencia de mayores gastos por siniestros forestales el año anterior.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 4,0%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 4,1%, originado en volúmenes que se incrementaron un 14,3% y precios que registraron una caída de 7,6%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron 12,3%, como consecuencia de volúmenes que suben 4,5%, además de precios 7,4% mayores.

Los ingresos asociados a paneles, por su parte, aumentaron un 2,3%. En esto influyen volúmenes que registraron un alza de 8,2%, compensados por precios que cayeron un 5,7%.

Sector combustibles

Copec

El resultado trimestral disminuyó un 7,1% con respecto al año anterior. La diferencia se explica principalmente por una caída de 12,8% en el resultado operacional, asociada a la revalorización de inventarios que ha afectado los márgenes, como consecuencia de la tendencia a la baja de los precios de los combustibles observada en el último tiempo. Este efecto, que había impactado los resultados de Copec en Chile en el cuarto trimestre de 2014, ahora lo hizo principalmente en Terpel. Adicionalmente, cabe destacar que el efecto sobre inventarios había impactado positivamente los márgenes de Copec en el primer trimestre de 2014.

Por su parte, los volúmenes registraron un alza en Chile de 2,0%, producto de un incremento en estaciones de servicio, compensado en parte por una disminución de los volúmenes en el canal industrial. En tanto, los volúmenes crecieron un 3,5%, 5,3% y 15,7% en las operaciones de combustibles líquidos en Colombia, Ecuador y República Dominicana, respectivamente. En Panamá, los volúmenes cayeron un 22,2%.

El resultado no operacional se mantuvo relativamente estable en relación al año anterior, anotando una pérdida de MM\$ 9.411.

Abastible

Durante el primer trimestre de 2015, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 5.584, lo que representa un alza de 18,4%. Esto se debe a un aumento en el resultado operacional por MM\$ 1.194, producto principalmente de mayores volúmenes de venta y mejores márgenes.

Por su parte, el resultado no operacional mejoró en MM\$ 497, como consecuencia de un resultado por unidades de reajuste más favorable. El EBITDA, en tanto, aumentó 12,4%, alcanzando los MM\$ 15.048.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 88 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 3,1% a la del primer trimestre de 2014. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia aumentaron un 1,6%, alcanzando 44 mil toneladas de gas licuado.

Sonacol

En el primer trimestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 5.142, lo que se compara positivamente con los MM\$ 4.890 registrados durante el año 2014. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 7,7% en el resultado operacional, además de un aumento en el resultado no operacional de 0,8%. Los volúmenes transportados, por su parte, se mantuvieron estables.

Metrogas

La compañía registró una utilidad de MM\$ 7.756, lo que representa una caída de un 65,2% con respecto a la del año anterior, explicada por un menor resultado operacional, producto de menores márgenes y una caída en ventas. Por otra parte, el resultado no operacional se mantuvo estable.

Las ventas físicas muestran una disminución de 6,1%, asociada a menores despachos a eléctricas, que caen en 14,0% y menores ventas industriales por 1,2%. Las ventas residenciales, en tanto, aumentan en 6,2%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 8,2, que se compara negativamente con la pérdida de MMUS\$ 0,8 anotada en 2014. Esto se explica por un resultado operacional menor en MMUS\$ 6,6, explicado mayormente por caídas en las ventas de todas sus líneas de negocio. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$1,9, lo que representa una caída MMUS\$ 5,6. El resultado no operacional, por su parte, fue más desfavorable, principalmente por menores ganancias en asociadas y negocios conjuntos.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 1,8 mil toneladas, cantidad inferior en un 53,1% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 0,3 mil toneladas, un 64,6% menos que el año pasado, mientras que se comercializaron 3,1 mil toneladas de congelados, un 40,2% menos que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de conservas alcanzaron las 617 mil cajas, 12,6% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 30,2 mil toneladas, lo que representa una caída de 57,8%.

En términos de precios, los congelados presentan una caída de 17,2%. Por su parte, las conservas, la harina y el aceite de pescado registran un alza en precio de 4,6%, 24,0% y 3,4%, respectivamente.

Corpesca

En el trimestre, la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 8,7, que se compara negativamente con la utilidad por MMUS\$ 4,4 registrada el año anterior.

A nivel operacional, se registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 14,2, como consecuencia de mayores precios de harina y aceite de pescado, que registran alzas de 59,5% y 25,9%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por menores volúmenes de venta, tanto para el aceite como para la harina de pescado, que bajan 20,9% y 35,6%, respectivamente. La pesca procesada, por su parte, llegó a 96 mil toneladas, lo que significa una disminución de 22,2%.

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

A juicio de la administración, al 31 de marzo 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

Hacia fines del primer trimestre de 2015 se ven cambios en las tendencias de los mercados. Tanto en fibra larga como fibra corta, los precios muestran una mejora. En fibra larga se ve estabilidad. Comienza el trimestre con precios a la baja, situación que se revierte hacia el final del periodo, terminando con precios sin mayores cambios pero con tendencia positiva. En fibra corta la demanda comienza a recuperarse, la oferta se mantiene estable y los inventarios mundiales bajan. Lo anterior hace que el precio comience a subir después de varios meses de baja. El

mercado de papeles también muestra una mejora y productores logran implementar algunas alzas de precio, tanto en Europa como en Asia.

En Asia los precios de fibra corta subieron aproximadamente un 5% y los de fibra larga se mantuvieron estables, mostrando solo variaciones menores durante el trimestre. Parte de esta estabilidad en precio de la fibra larga se debe a anuncios de baja de precios de productores rusos que, con la devaluación del rublo, de más de un 40%, priorizan vender un mayor volumen por sobre mantener precios. Esto pone presión en general, pero se logra de todas formas mantener cierta estabilidad. Lo anterior reduce el diferencial de precio entre fibra larga y corta a aproximadamente US\$20 a US\$25, siempre en favor de fibra larga. A pesar de la mayor oferta de fibra corta, el mercado asiático puede absorberla, los mercados de papeles se ven más activos y plantas papeleras comienzan a subir los niveles de producción. Los márgenes se estabilizan y los productores se sienten con más confianza. En especial el mercado en China se ve más activo y los productores ven una economía más estable, creciendo menos de un 7% pero sobre una base mayor.

En Europa la devaluación del euro juega una posición relevante en el mercado de celulosa. En fibra larga, los productores reducen los precios en dólares, limitando el alza en euros. Esto hace la exportación a Europa de fibra larga menos atractiva. El precio en dólares baja aproximadamente 6% y sube aproximadamente lo mismo en euros. En fibra corta la situación es diferente debido a que la mayor parte es importada en dólares. El precio en dólares sube en aproximadamente un 2% y en euros un 16%. En este caso los precios siguen las tendencias mundiales.

Los mercados del resto del mundo también muestran alzas en ambas fibras, sin embargo se comienzan a ver ofertas de fibra larga europea en mercados de Oriente Medio y Asia, por la mayor competitividad originada en un euro débil.

Madera

Los mercados de madera para el primer trimestre mostraron ventas totales en dólares mayores a las del primer trimestre del 2014, producto de mejores precios. Esta tendencia se vio para la mayoría de los mercados durante el año anterior. Sin embargo, los niveles de precios han sufrido en este trimestre una leve presión a la baja en comparación con los últimos meses del 2014, producto de más competencia y presiones por las devaluaciones de monedas, tanto de países competidores como países receptores de los productos de Arauco.

En Asia ha habido un aumento de inventarios en rollizos proveniente de Nueva Zelanda, lo cual ha repercutido en los precios de madera aserrada.

En lo que respecta al mercado norteamericano, los negocios de molduras continúan mostrando una demanda estable.

Medio Oriente es un mercado que se ha visto afectado por mayor oferta de madera proveniente de Europa entrando a precios muy competitivos. Esto ha significado una

reducción de precios por parte de Arauco y también una leve baja en volúmenes exportados.

Por último, Chile y el resto de Latinoamérica continúan mostrando buena demanda, lo cual ha permitido aumentar participación de mercado y comercializar el mix deseado de ventas.

Paneles

A pesar de que las ventas expresadas en dólares durante el primer trimestre del 2015 tienen solo un leve aumento respecto del 2014, los negocios de tableros en general están en mejor posición que en la última parte del 2014.

Destaca el aumento en ventas de plywood dado el incremento en la producción de la nueva planta de Nueva Aldea, como también la mantención de precios en todos los mercados de exportación, en particular EEUU, México y Oceanía, a pesar de la entrada en operación de esta y otras plantas de este producto. También se destacan los buenos niveles de ventas de MDP de la planta de Teno, la cual llegó a su capacidad de diseño y logró aumentar sus ventas en productos de valor agregado en Chile y el resto de Latinoamérica. En el mismo sentido, una buena demanda por tableros de partículas, y una mayor comercialización de productos de valor agregado con melamina, significó un buen comienzo de año en Norteamérica.

Se mantuvo debilidad en MDF en prácticamente todos los mercados. Sin embargo, el primer trimestre está cerrando con mejores perspectivas, en especial para Brasil, dado que la devaluación del real le está dando espacio para aumentar exportaciones. La capacidad de exportar MDF desde Argentina continúa disminuida, por lo que todo lo que se produce se comercializa en ese país, forzando a operar a un menor ritmo productivo.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 4,2 millones de mts³, cifra superior en 3,3% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 2,7% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,8% a marzo de 2015 (59,5% a marzo de 2014). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento con respecto al año anterior, en tanto que el canal industrial mostró una disminución. Por su parte, Terpel registró aumento en sus volúmenes de 3,5%, 5,3% y 15,7% en sus operaciones de Colombia, Ecuador y República Dominicana, respectivamente. En Panamá cayeron un 22,2%. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, aumentaron en 3,1%, y en Colombia un de 1,6%.

c) Sector Pesquero

Durante el 2015, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 115 mil toneladas, equivalente a una baja de 23,8% respecto del 2014. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 98 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 66% con respecto al año anterior.

En Chile la producción de harina de pescado disminuyó durante el primer trimestre de 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel y sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. En Perú, por su parte, la producción de harina de pescado también descendió durante el primer trimestre del año, consecuencia de una menor disponibilidad de recurso. 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 trimestre de 2015, se observó una disminución en los niveles de precio para el aceite de pescado debido a la mayor producción 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 continuado desarrollando canales de distribución en los principales mercados para aceites de pescado concentrados Omega 3.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2015	31-03-2014	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	419	80	339	423,8%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(188)	(255)	67	(26,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(74)	(73)	(1)	1,4%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	157	(248)	405	

El flujo operacional a marzo 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 menores otros pagos por actividades de operación.

En relación al flujo de inversión, el período actual refleja una caída en el desembolso de 26,3% en comparación a marzo de 2014. Destacan menores compras de propiedades, planta y equipo, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, además de menores compras de otros activos a largo plazo. Lo anterior es compensado, en parte, por menores dividendos recibidos, además de menores importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, fue positivo en un 1,4% en comparación con marzo de 2014, originado principalmente en menores pagos de préstamos y compensado parcialmente por menores importes procedentes de préstamos, principalmente en la afiliada indirecta 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 +/- 12% (equivalente a MMUS\$ 186), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 27% (equivalente a MMUS\$ 147) y el patrimonio en +/- 1,3 % (equivalente a MMUS\$ 88).

Por otro lado, la mayoría de las afiliadas indirectas 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 +/- 3,94% (equivalente a MMUS\$ 16,3) y un +/- 0,14% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 9.8).

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 +/- 0,27% (equivalente a MMUS\$ 1,0) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,02% (equivalente a MMUS\$ 1,0).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada indirecta Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a marzo de 2015 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 83,8%, 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 23% 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 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 31 de marzo de 2015	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.273.315	3.246.643	123.441	11.010	38.280	3.200	4.695.889	0	4.695.889
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	16.387	1.823	6.882	0	638	25.730	(25.730)	0
Resultado operacional	161.514	114.791	14.882	12.362	(5.318)	(4.779)	293.452	0	293.452
Ebitda	330.147	150.424	24.212	14.566	1.883	(4.085)	517.147	0	517.147
Depreciaciones+amortizaciones+Stumpage	168.633	35.633	9.330	2.204	7.201	694	223.695	0	223.695
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	85.691	74.369	10.390	8.235	(12.832)	(6.702)	159.151	0	159.151
Participación resultados asociadas	615	3.962	2.614	0	(2.654)	(3.717)	820	0	820
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(40.874)	(25.315)	(3.817)	(2.393)	2.178	1.518	(68.703)	0	(68.703)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	63.177	58.060	11.720	1.673	3.390	310	138.330	0	138.330
Pagos para adquirir Activos Biológicos	30.719	0	0	0	0	0	30.719	0	30.719
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	907	7.164	4	0	0	0	8.075	0	8.075
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	94.803	65.224	11.724	1.673	3.390	310	177.124	0	177.124
Activos de los segmentos	14.561.391	3.911.753	748.254	308.416	743.805	1.953.495	22.227.114	0	22.227.114

Al 31 de marzo de 2014	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.224.617	4.552.815	179.768	11.466	46.502	4.348	6.019.516	0	6.019.516
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	29.137	2.219	7.385	0	677	39.418	(39.418)	0
Resultado operacional	179.001	149.783	14.550	12.988	1.275	(4.248)	353.349	0	353.349
Ebitda	320.585	189.664	24.270	15.337	7.519	(3.192)	554.183	0	554.183
Depreciaciones+amortizaciones+Stumpage	141.584	39.881	9.720	2.349	6.244	1.056	200.834	0	200.834
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	105.500	102.383	9.417	8.857	(1.973)	146.749	370.933	0	370.933
Participación resultados asociadas	(879)	4.326	2.983	0	1.340	19.185	26.955	0	26.955
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(47.599)	(30.429)	(3.613)	(2.185)	3.553	(54.788)	(135.061)	0	(135.061)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	144.195	40.433	24.651	1.309	1.524	51	212.163	0	212.163
Pagos para adquirir Activos Biológicos	52.568	0	0	0	0	0	52.568	0	52.568
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	2.054	2.891	0	0	0	0	4.945	0	4.945
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	198.817	43.324	24.651	1.309	1.524	51	269.676	0	269.676
Activos de los segmentos	14.571.675	4.641.166	848.607	346.179	768.957	1.966.279	23.142.863	0	23.142.863

DEFINICIONES

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

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage