

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	30-09-2015	31-12-2014	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.474	6.234	(760)	-12,2
Activos no corrientes	15.347	16.289	(942)	-5,8
TOTAL ACTIVOS	20.821	22.523	(1.702)	-7,6
Deuda financiera cp	533	1.195	(662)	-55,4
Otros pasivos corrientes	1.648	1.918	(270)	-14,1
Deuda financiera largo plazo	6.024	6.167	(143)	-2,3
Otros pasivos no corrientes	2.433	2.586	(153)	-5,9
TOTAL PASIVOS	10.638	11.866	(1.228)	-10,3
INTERES MINORITARIO	4.135	4.364	(229)	-5,2
PATRIMONIO	6.048	6.293	(245)	-3,9
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	20.821	22.523	(1.702)	

Al 30 de septiembre de 2015, los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 12,2% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2014. En esta variación destacan una baja en efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente originado en la afiliada indirecta Arauco, que rebajó parte de su deuda financiera, además de una disminución en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes. Lo anterior es compensado parcialmente por un alza en otros activos no financieros corrientes, principalmente en las filiales indirectas Arauco y Copec.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2015 disminuyeron un 5,8% comparados con los registrados en 2014. Se observa una caída en propiedades, planta y equipos, principalmente en los sectores forestal y combustibles. Por otra parte se registró una disminución en los activos intangibles distintos de la plusvalía, que corresponde mayormente a la afiliada indirecta Copec, y en inversiones contabilizadas mediante el método de participación. Todas estas disminuciones se originan principalmente por la apreciación del dólar en relación a otras monedas funcionales utilizadas por estas afiliadas indirectas.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 29,9%, producto de una baja en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Arauco. Además, se registró una caída en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, principalmente en la afiliada indirecta Copec.

En tanto, los pasivos no corrientes muestran una caída de 3,4% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Se observa principalmente una baja en otros pasivos

financieros no corrientes, que corresponde en su mayoría a la afiliada indirecta Arauco por el pago de deuda efectuada por ésta. Además se aprecia una disminución en pasivo por impuestos diferidos ligado a los negocios forestal y combustibles.

El patrimonio de la Sociedad cerró con una disminución neta de 3,9% 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 moneda peso, esto es compensado parcialmente por un aumento en las ganancias acumuladas.

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

Indicadores	30-09-2015	31-12-2014
Liquidez		
Liquidez corriente	2,5	2,0
Razón ácida (1)	1,9	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	20,5%	26,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	79,5%	73,8%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,9	5,7

(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:

<u>Indicadores</u>	30-09-2015	30-09-2014
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	898	912
Gastos financieros	268	79
Resultado no operacional	(187)	111
Utilidad del período	292	437
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	4,8%	6,8%
Rentabilidad del activo	1,4%	1,9%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,64	0,96

La utilidad acumulada a septiembre 2015, neta de participaciones minoritarias, fue de MMUS\$292 (MMUS\$437 a septiembre 2014), cifra inferior en 33,2% respecto del resultado registrado en igual periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por un menor resultado no operacional, MMUS\$(187) a septiembre 2015(MMUS\$ 111 a septiembre 2014), en tanto el resultado operacional se mantuvo estable.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó un 3,2%, alcanzando los MMUS\$2.370(MMUS\$ 2.448 a septiembre 2014). La ganancia bruta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, por MMUS\$ 1.259; Copec, por MMUS\$859; Abastible, por MMUS\$188; Sonacol por MMUS\$38; e Igemar por MMUS\$28. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 1.577, lo que representa una leve disminución de 0,5% respecto al año anterior.

El resultado operacional registró una caída de 1,5% debido principalmente a un menor desempeño del sector forestal, donde se registraron menores ingresos en los negocios de madera aserrada, paneles y forestal, compensados por mayores ingresos en el negocio de celulosa.

En el sector combustibles, la afiliada indirecta Copec mostró un alza en su resultado operacional medido en dólares, a pesar de que la apreciación de esta moneda tuvo un efecto negativo al reconocer los resultados de este sector en dólares. El alza en los resultados se debe a mayores volúmenes de venta en Chile, tanto en el canal industrial como concesionario, y también en Colombia, República Dominicana y Ecuador. A esto se suman mayores márgenes. Cabe destacar que en lo que va del año, el efecto por la revalorización de inventarios bajo sistema de costeo FIFO fue negativo, mientras que afectó positivamente los márgenes del año anterior. En el negocio de GLP, también se registró un alza en el resultado operacional, producto de

mayores márgenes tanto en Chile como en Colombia, además de mayores volúmenes vendidos en ambos países.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó principalmente por menores otras ganancias asociadas a la venta de Guacolda el año anterior, sumado a un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, particularmente en Metrogas y Corpesca. Además, se registraron caídas en otros ingresos producto de una menor revalorización de activos biológicos y diferencias de cambio más negativas.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el período la utilidad alcanzó los MMUS\$ 276, MMUS\$ 43 menor al periodo anterior. Esto se explica por un resultado no operacional que disminuyó en MMUS\$46, principalmente por una caída en otros ingresos, asociada a una menor revalorización de activos biológicos, un alza en gastos financieros y un resultado en diferencias de cambio más desfavorable. El resultado operacional, por su parte, presentó una caída de MMUS\$ 11 producto de menores ingresos en los negocios de madera aserrada, paneles y forestal, compensada por mayores ingresos en el negocio de celulosa.

En términos operacionales, los ingresos consolidados disminuyeron un 0,5%. En el negocio de celulosa las ventas crecieron un 4,3%, explicado principalmente por un alza en volúmenes de 11,3%, correspondientes a la producción en Montes del Plata, y compensados, en parte, por caídas en precios de un 5,0%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos disminuyeron 10,0%, como consecuencia de caídas en volúmenes y precios de 6,8% y 6,2%, respectivamente.

Los ingresos asociados a paneles, incluyendo ventas de energía, cayeron en un 0,7%, explicado por menores precios de venta, que registraron una disminución de 3,8%, compensados por volúmenes que crecieron un 4,8%.

Sector combustibles

Copec

El resultado acumulado aumentó en MM\$ 29.724 con respecto a igual periodo del año anterior. La diferencia se explica, en parte, por un alza de 16,3% en el resultado operacional, consecuencia de mayores volúmenes de venta en Chile, tanto en el canal industrial como concesionario, y también en Colombia, República Dominicana y

Ecuador. A esto se suman mayores márgenes. Cabe destacar que en lo que va del año el efecto por la revalorización de inventarios bajo sistema de costo FIFO fue negativo, mientras que afectó positivamente los márgenes del año anterior. El EBITDA, en tanto, aumentó 9,9%.

El resultado no operacional fue menos desfavorable que el año anterior como consecuencia de un mayor resultado, tanto en diferencias de cambio, como en asociadas y negocios conjuntos. Compensan, en parte, mayores costos financieros.

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

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 28.864, lo que representa un alza de 25,4% con respecto al mismo período del año anterior. El resultado operacional crece en 46,1% producto de mayores márgenes tanto en Chile como en Colombia, además de mayores volúmenes en el canal granel. Las ventas en el canal envasado, por su parte, se mantuvieron estables.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MM\$ 2.465, producto de mayores costos financieros, un resultado por diferencias de cambio desfavorable y mayores otras pérdidas.

En el período, la empresa vendió en Chile 332 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 0,8% a la del mismo período de 2014. En Colombia, en tanto, las entregas aumentaron en un 0,6%.

Sonacol

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 16.000, lo que se compara positivamente con los MM\$ 15.436 registrados el 2014. Esto se explica por un mayor resultado operacional debido a mayores ventas. El resultado no operacional, por su parte, cayó, asociado principalmente a diferencias de cambio más desfavorables, menores otros ingresos y mayores otros gastos por función, compensado parcialmente por mayores ingresos financieros y menores costos financieros. Los volúmenes transportados, en tanto, fueron 2,3% mayores que los del período anterior.

Metrogas

La compañía registró una utilidad de MM\$ 44.458, un 43,9% inferior a la del año anterior, principalmente asociado a un menor resultado operacional por MM\$43.221, producto de menores márgenes y mayores gastos de administración. Por otra parte, se registró un resultado no operacional más desfavorable.

Las ventas físicas muestran un alza de 13,2%, asociada a mayores despachos a generadoras eléctricas, que aumentan un 39,5% y a mayores ventas industriales por 2,1%. Las ventas residenciales, en tanto, cayeron 2,3%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 18,7 (MMUS\$ 5,6 de utilidad a septiembre 2014). Esto se explica principalmente por un menor resultado operacional, además de un resultado no operacional más desfavorable, proveniente principalmente a pérdidas de asociadas y negocios conjuntos, relacionadas a la depreciación del Real Brasileño.

En términos operacionales, el resultado fue una pérdida por MMUS\$ 1,6, que se compara con los MMUS\$ 22,9 de ganancia registrados durante el ejercicio anterior.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 17,0 mil toneladas, cantidad inferior en un 31,8% a las del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 4,1 mil toneladas, un 58,5% menos que el año pasado. Asimismo, se comercializaron 1,5 millones de cajas de conservas, un 12,7% menos que en el ejercicio anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 11,1 mil toneladas, 35,6% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 144,5 mil toneladas, lo que representa una caída de 25,4%.

En términos de precios, las conservas muestran un aumento de 3,7% mientras que la harina de pescado y aceite de pescado muestran alzas de 2,9%. Los precios de los congelados, en tanto, cayeron un 17,1%.

Corpesca

En el periodo la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 29,5, resultado inferior a la utilidad de MMUS\$ 8,5 registrada en el periodo anterior. Este descenso se explica principalmente por una caída de MMUS\$ 119,7 en el resultado no operacional, resultante de diferencias de cambio desfavorables y pérdidas de asociadas y negocios conjuntos, principalmente relacionadas a los efectos de la depreciación del Real Brasileño sobre la deuda de la afiliada Selecta.

A nivel operacional, se registró un aumento en sus resultados de MMUS\$ 23,5, como consecuencia de mayores precios de harina y aceite de pescado, que registran alzas de 30,2% y 5,9%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por menores volúmenes de venta para la harina de pescado, que baja 33,6%. Los volúmenes de venta de aceite de pescado, en tanto, crecieron un 14,0%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 316 mil toneladas, lo que significa una disminución de 20,3%.

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

A juicio de la administración, al 30 de septiembre 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

En términos generales, el tercer trimestre experimentó los efectos normales de la estacionalidad propia de este período del año en el hemisferio norte en cuanto a demanda. Hubo ajustes de precios, especialmente en fibra larga. También se comenzaron a ver efectos derivados de la oferta adicional de celulosa, tanto en fibra larga como corta. Sin embargo, el efecto en precios fue mayor en fibra larga. Hay nuevos proyectos de esta última que están entrando en producción en el sur de los Estados Unidos, los que eventualmente producirán celulosa fluff para la industria de absorbentes. Sin embargo, tienen la capacidad de producir calidad papel y es la producción base normal hasta desarrollar un mercado para la celulosa fluff. El precio de celulosa de fibra corta sigue siendo más alto que el de fibra larga, situación que no se experimentaba desde hace varios años y muy contrario a lo esperado para el 2015. Esta baja en precios también es reflejo de alza en los inventarios mundiales durante el trimestre. En fibra larga subieron de 29 días en junio a 30 días en septiembre, llegando en agosto a un máximo de 33 días. En fibra corta también subieron un día, de 38 a 39, con un máximo de 41 días en julio y agosto.

En Asia los precios de fibra larga y corta disminuyeron en US\$50 y US\$20 respectivamente, bajas de 7,5% y 3%, durante el trimestre julio / septiembre, lo que significó que en fibra larga se perdiera el alza experimentada durante el segundo trimestre, y que terminan el período US\$20 más baja que la fibra corta. En esto ha tenido particular incidencia la agresividad de productores rusos y canadienses debido a la depreciación de sus monedas y la mayor oferta de fibra larga del sur de los Estados Unidos. La incertidumbre respecto a la situación económica de China también ha sido un factor que limita la demanda. Los productores de papeles no están trabajando a sus máximas capacidades, y nuevos proyectos también han sufrido atrasos.

En Europa la situación es diferente. Se registró una baja de US\$25 solo en fibra larga. En tanto, la fibra corta aumentó US\$10. La diferencia con el mercado asiático radica en que Europa está con buenos niveles de demanda. En general, los

productores de papeles están operando sus líneas productivas a máxima capacidad. Los precios de papeles han subido, pero no así sus márgenes, debido al alza en los costos en Euro de las materias primas importadas como celulosa de fibra corta. Incluso esta mayor demanda se ve en los meses que en general son menos activos por el verano europeo y período de vacaciones. La economía está en vías de recuperación y se ve mayor dinamismo en el mercado.

Mercados más pequeños como los de Medio Oriente también se ven con buenos niveles de actividad y la apertura de nuevos mercados como Irán se comienza a sentir. Hay nuevos proyectos locales para producir papeles, especialmente tissue, y se comienzan a importar papeles de otros productores de la zona para poder satisfacer la mayor demanda.

Paneles

Continúa destacando el aumento en la producción de plywood dado el funcionamiento de la nueva planta de Nueva Aldea. También se destacan los buenos niveles de ventas de MDP de la planta de Teno, tanto en volumen como en mix de productos de valor agregado.

En Norteamérica se ha mantenido una buena demanda por tableros de partículas y continúan los buenos resultados consecuencia de los esfuerzos de mayores ventas de productos de valor agregado con melamina. Sin embargo, el mercado de MDF estuvo más lento durante el periodo, dada una leve baja en demanda y mayor competencia desde Canadá y Brasil producto de tipos de cambios más favorables en ambos países.

La devaluación del Real Brasileño, una menor demanda del mercado local y el alto nivel de oferta ha puesto presión sobre los precios en ese mercado, lo que ha obligado a aumentar los volúmenes de exportación. Por su parte, la capacidad de exportar MDF y tableros de Partículas desde Argentina sigue disminuida, por tanto todo lo que se produce se comercializa en ese país, forzando a operar a un menor ritmo productivo.

Madera

Las ventas totales en dólares fueron inferiores a las del trimestre inmediatamente anterior y a las del tercer trimestre del año 2014, debido principalmente a la continua baja en precios que se ha experimentado durante todo el año en curso. Esta ha sido consecuencia principalmente de una mayor oferta de distintos productores para los principales mercados. Esto ha implicado que en Asia y Medio Oriente, aun cuando se ha logrado estabilizar los volúmenes, ha sido a costa de precios más bajos.

El mercado norteamericano mantiene su dinamismo en materia de nuevas construcciones y remodelaciones por lo que negocios de molduras continúan

mostrando un mercado estable en demanda. Sin embargo, un aumento de volúmenes exportados desde Brasil ha puesto presión sobre los precios.

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

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 12,2 millones de mts³, cifra superior en 4,1% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 6,5% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 61,0% a septiembre de 2015 (59,1% a septiembre de 2014). Tanto los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio como los asociados al canal industrial exhibieron un aumento con respecto al año anterior. Por su parte, Terpel registró aumento en sus volúmenes de 5,5%, 3,8% y 6,4% en sus operaciones de Colombia, Ecuador y República Dominicana, respectivamente. En Panamá las ventas físicas cayeron un 10,0%. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, crecieron en 0,8%, y en Colombia aumentaron un 0,6%.

c) Sector Pesquero

Durante el ejercicio 2015 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 547 mil toneladas, lo que representa una disminución de 22% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, en la zona norte se registró un nivel de captura de 381 mil toneladas, 22,5% inferior a igual período de 2014.

En Chile la producción de harina de pescado disminuyó durante los primeros 9 meses del 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel, sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. Por su parte, Perú, Dinamarca, Noruega, Islandia y Atlántico Norte incrementaron su producción de harina de pescado durante la primera parte del año, compensando significativamente los menores niveles chilenos.

Por otro lado, durante este periodo se observó una menor demanda de harina de pescado en China.

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

Por su parte, en la industria de Omega 3, la Compañía espera continuar con el ritmo de crecimiento de los volúmenes durante 2015, con énfasis en los productos de

mayor valor. En el ámbito comercial, se ha seguido desarrollando canales de distribución en los principales mercados.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2015	30-09-2014	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.134	926	208	22,5%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(611)	(436)	(175)	40,1%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(918)	(65)	(853)	1.312,3%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(395)	425	(820)	

El flujo operacional a septiembre 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. Lo anterior es compensado, en parte, por menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Abastible, además de mayores impuestos a las ganancias.

El flujo de inversión en el período actual presenta un alza en el desembolso de 40,1% en comparación a septiembre de 2014. Destacan menores otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades, asociado a la venta de la participación en Guacolda en el periodo anterior, además de menores dividendos recibidos. Lo anterior es compensado por menores compras de propiedades, planta y equipos, especialmente en las afiliadas indirectas Arauco y Abastible, y por menores préstamos a entidades relacionadas.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra un aumento en el desembolso de MMUS\$ 853 en comparación con septiembre de 2014, originado principalmente por menores importes procedentes de préstamos, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, además de mayores pagos de préstamos efectuados en las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

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 +/- 4,53% (equivalente a MMUS\$ 62), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 11,68% (equivalente a MMUS\$ 50) y el patrimonio en +/- 0,44 % (equivalente a MMUS\$ 30).

Por otro lado, la mayoría de las afiliadas del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses. Sin embargo, están afectas al riesgo de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio en los casos donde los activos y pasivos están denominados en moneda distinta a la moneda funcional. Con todas las demás variables constante, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el peso chileno significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 2,4% (equivalente a MMUS\$ 9,2) y un +/- 0,08% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 5.5).

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 +/- 0,59% (equivalente a MMUS\$ 2,2) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,02% (equivalente a MMUS\$ 1,3).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a septiembre de 2015 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,7%, 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 tanto que en el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Al 30 de septiembre de 2015	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.927.437	9.572.906	431.381	37.286	134.794	3.656	14.107.460	0	14.107.460
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	54.597	5.396	17.867	0	1.879	79.739	(79.739)	0
Resultado operacional	457.247	350.696	71.630	38.084	(1.632)	(17.882)	898.143	0	898.143
Ebitda	987.640	450.318	99.513	44.623	18.949	(15.807)	1.585.236	0	1.585.236

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	278.584	219.543	50.277	25.047	(26.220)	(41.673)	505.558	0	505.558
---	---------	---------	--------	--------	----------	----------	---------	---	---------

Participación resultados asociadas	1.255	11.753	10.950	0	(9.026)	(10.741)	4.191	0	4.191
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(103.558)	(86.782)	(17.024)	(7.417)	4.830	4.281	(205.670)	0	(205.670)

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	258.908	147.989	28.647	10.494	6.772	256	453.066	0	453.066
Compras de otros activos a largo plazo	123.465	0	0	0	0	0	123.465	0	123.465
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	21.388	0	0	0	21.388	0	21.388
Compras de activos intangibles	2.901	18.310	131	0	0	0	21.342	0	21.342
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	385.274	166.299	50.166	10.494	6.772	256	619.261	0	619.261

Activos de los segmentos	13.824.519	3.598.918	698.985	269.343	728.438	1.700.845	20.821.048	0	20.821.048
---------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

Al 30 de septiembre de 2014	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.947.887	13.289.812	613.785	37.990	168.995	13.672	18.072.141	0	18.072.141
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	91.858	7.261	19.956	0	2.053	121.128	(121.128)	0
Resultado operacional	467.959	344.407	56.011	40.248	22.901	(19.519)	912.007	0	912.007
Ebitda	949.689	467.690	85.953	47.099	43.156	(16.737)	1.576.850	0	1.576.850

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	323.097	208.398	41.678	27.526	5.977	153.669	760.345	0	760.345
---	---------	---------	--------	--------	-------	---------	---------	---	---------

Participación resultados asociadas	6.593	10.114	12.847	0	2.618	38.618	70.790	0	70.790
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(115.451)	(76.097)	(14.116)	(7.223)	3.520	(53.334)	(262.701)	0	(262.701)

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	368.706	123.395	53.925	4.767	5.551	655	556.999	0	556.999
Pagos para adquirir Activos Biológicos	100.115	0	0	0	0	0	100.115	0	100.115
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	68	68	0	68
Compras de activos intangibles	9.253	18.539	62	0	0	0	27.854	0	27.854
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Total inversiones	478.074	141.934	53.987	4.767	5.551	723	685.036	0	685.036
--------------------------	----------------	----------------	---------------	--------------	--------------	------------	----------------	----------	----------------

Activos de los segmentos	14.962.689	4.394.476	821.154	311.760	751.795	1.884.463	23.126.337	0	23.126.337
---------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

DEFINICIONES

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

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage