ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2016

(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-03-2016	31-12-2015	Variación	
Activos corrientes	5.416	5.167	249	4,8%
Activos no corrientes	14.960	14.770	190	1,3%
TOTAL ACTIVOS	**20.375**	**19.937**	**439**	**2,2%**
Deuda financiera corto plazo	519	421	99	23,4%
Otros pasivos corrientes	1.558	1.516	42	2,8%
Deuda financiera largo plazo	5.733	5.735	(2)	(0,0%)
Otros pasivos no corrientes	2.472	2.409	63	2,6%
TOTAL PASIVOS	**10.283**	**10.081**	**202**	**2,0%**
INTERES MINORITARIO	**505**	**496**	**9**	**1,7%**
PATRIMONIO TOTAL	**10.093**	**9.856**	**237**	**2,4%**

Al 31 de marzo de 2016, los activos corrientes consolidados aumentaron 4,8% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2015. En esta variación destacan principalmente un alza en efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente en la filial Arauco, además de un crecimiento en inventarios en la filial Igemar. Lo anterior es parcialmente compensado por una disminución en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, principalmente en las filiales Arauco y Copec.

Los activos no corrientes al 31 de marzo de 2016 incrementaron 1,3% en comparación con los registrados en 2015. Se observa un crecimiento en la cuenta propiedades, planta y equipos, en los sectores combustibles y forestal, debido principalmente al efecto de la baja del tipo de cambio al registrar estas partidas. Por otra parte, se anotó un alza en activos biológicos no corrientes, en el sector forestal. Lo anterior es compensado por una disminución en otros activos financieros no corrientes en la filial Copec.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron 7,3% producto de un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en las afiliadas Arauco e Igemar. Además, se registraron mayores otros pasivos no financieros corrientes, especialmente en Arauco y Copec. Lo anterior fue compensado en parte por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en los sectores forestal y combustibles.

En tanto, los pasivos no corrientes crecieron 0,8% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Se registra un crecimiento en pasivos por impuestos diferidos, principalmente en el sector forestal, además de un alza en otros pasivos no financieros no corrientes en Arauco y Abastible.

Con todo, el patrimonio de la Compañía aumentó 2,4%, con respecto a diciembre 2015. Hay un aumento 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	**31-03-2016**	**31-12-2015**
Liquidez		
Liquidez corriente	2,6	2,7
Razón ácida (1)	1,9	2,0
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	20,2%	19,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	79,8%	80,8%
Razón de endeudamiento (2)	0,4	0,4

	31-03-2016	**31-03-2015**
Resultado Operacional (EBIT) (3)	209	295
Depreciación y Amortización	137	151
Valor justo madera cosechada (stumpage)	70	74
EBITDA (4)	416	520
Gastos financieros netos	(73)	(74)
Cobertura gastos financieros (5)	5,7	7,0

(1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.

(2) Corresponde a la deuda financiera neta, dividida por el patrimonio total.

(3) Margen bruto + costos de distribución + gastos de administración y ventas

(4) Resultado operacional + depreciación + amortización + valor justo madera cosechada (stumpage)

(5) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros netos.

La cobertura de gastos financieros cae debido a un menor resultado. Los gastos financieros netos, por su parte, se mantienen estables.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	31-03-2016	31-03-2015
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional (EBIT)	209	295
Gastos financieros	(94)	(92)
Resultado no operacional	(18)	(67)
Utilidad controladora	133	161
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio (6)	5,1%	5,5%
ROCE (7)	7,9%	8,4%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,10	0,12

(6) Corresponde utilidad controladores anualizada, dividida por el patrimonio controlador.

(7) ROCE: (Resultado operacional anualizado + Cambios en valorización de activos biológicos + Ingresos financieros)/ (Activos corrientes totales - Pasivos corrientes totales + Activos biológicos no corrientes + Propiedades, planta y equipo inicial - Activos netos mantenidos para la venta)

La utilidad del trimestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS$ 133, cifra inferior en 17,8% respecto al resultado registrado en el primer trimestre de 2015. Esto se explica principalmente por una disminución de MMUS$ 86 en el resultado operacional, compensado parcialmente por un alza de MMUS$ 49 en el resultado no operacional.

Respecto al resultado no operacional, se observa un aumento producido por diferencias de cambio más favorables en el sector forestal y en la sociedad matriz, 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 Compañía disminuyó 16,9%, alcanzando los MMUS$ 642. Esta fue aportada principalmente por las filiales Arauco, con MMUS$ 320; Copec, con MMUS$ 247; Abastible, con MMUS$ 53; Sonacol con MMUS$ 11; e Igemar con MMUS$ 11.

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 caídas generalizadas en precios. En el sector combustibles, el resultado operacional también disminuyó en la filial Copec como consecuencia de menores márgenes en su operación en Chile. 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, producto de mayores volúmenes y márgenes en Chile.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Durante el trimestre Arauco alcanzó una utilidad de MMUS$ 52, MMUS$ 33 menor al periodo anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado operacional por MMUS$ 65, asociado a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto principalmente de caídas generalizadas en precios, efecto que no alcanzó a ser compensado por mayores volúmenes de venta de celulosa. Adicionalmente, el resultado no operacional mejoró en MMUS$ 19. Respecto a esto último, el alza se produce por diferencias de cambio favorables y menores otros gastos, compensados parcialmente por mayores gastos financieros.

En términos operacionales, los ingresos consolidados disminuyeron 10,3%, lo que se explica por menores ingresos tanto en los negocios de celulosa, producto de menores precios promedio, como de maderas, donde se anotaron bajas en precios y volúmenes para paneles y madera aserrada. Adicionalmente, se registraron disminuciones en los costos de producción de fibra larga y corta de 2,3% y 11,3%, respectivamente.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM$ 33.180 en el trimestre, que se compara negativamente con los MM$ 47.801 anotados en el mismo período del año 2015. Lo anterior es explicado por un menor resultado operacional, que registró una caída de 20,9% como consecuencia principalmente de menores márgenes en Chile. A esto se suma un efecto negativo en el presente período por revalorización de inventarios, el cual fue mayor que el año anterior. El EBITDA, por su parte, disminuyó 18,9%, alcanzando los MM$ 76.224. En tanto, la participación de mercado disminuyó en Chile a 58,4% desde 58,8%.

El resultado no operacional, por su parte, fue más desfavorable debido a mayores costos financieros y menores resultados por diferencias de cambio y por unidades de reajuste. Lo anterior se compensa, en parte, por mayores ingresos financieros y menores otros gastos por función.

Los volúmenes totales en Chile se mantuvieron estables. Si bien en el canal concesionario en Chile continuaron con la tendencia al alza, incrementándose 7,1%, los volúmenes industriales bajaron 7,6%.

Por su parte, el EBITDA de Terpel aumentó 44,2%, a raíz de de un alza en las ventas físicas de combustibles en Colombia (13,5%) y Panamá (33,2%). En República Dominicana y Ecuador, en tanto, cayeron 1,1% y 4,6%, respectivamente. En el negocio se GNV se registró una caída de 16,0% en Colombia, continuando la tendencia a la baja que se aprecia desde el año anterior.

Abastible

Durante el primer trimestre de 2016, Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 9.883, lo que representa un alza de 77,0%. Esto se debe a un aumento en el resultado operacional por MM$ 5.073, producto principalmente de mayores volúmenes y márgenes en Chile. Las ventas físicas en Colombia, sin embargo, cayeron.

El resultado no operacional cayó MM$ 1.064 como consecuencia de un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, menor resultado por unidades de reajuste, mayores costos financieros y otros gastos por función. Lo anterior es compensado parcialmente por un positivo resultado en diferencias de cambio, mayores ingresos financieros y mayores otros ingresos. El EBITDA, en tanto, aumentó 34,3%, alcanzando los MM$ 20.215.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 93 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en 5,9% a la del primer trimestre de 2015. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia disminuyeron 2,8%, alcanzando 43 mil toneladas de gas licuado vendido.

Sonacol

En el trimestre, la utilidad alcanzó los MM$ 5.365, lo que se compara positivamente con los MM$ 5.142 registrados durante el primer trimestre de 2015. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 4,1% en el resultado operacional, además de un resultado no operacional menos desfavorable.

Los volúmenes transportados fueron 7,5% mayores que los del periodo anterior.

Metrogas

La compañía registró una utilidad de MM$ 9.987, lo que representa un alza de 28,8% con respecto a la del año anterior, explicada por un mayor resultado operacional, producto de mayores volúmenes de venta. Por otra parte, el resultado no operacional fue menos negativo en MM$ 523.

Las ventas físicas muestran un alza de 21,6%, asociada a mayores despachos a generadoras eléctricas, que aumentan 27,9%, y a mayores ventas industriales por 20,2%. Las ventas residenciales, en tanto, aumentaron 9,0%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS$ 4,3, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS$ 8,2 anotada en el primer trimestre del año pasado. Esto se explica por un resultado operacional mayor en MMUS$ 7,6, producto principalmente de mayores ventas físicas de harina y aceite de pescado, además de alzas en los precios de congelados y conservas, compensado parcialmente por menores volúmenes de ventas de conservas y congelados. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS$ 5,6, lo que representa un alza de MMUS$ 3,7.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos desfavorable, principalmente por menores otros gastos y diferencias de cambio favorables. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores pérdidas en asociadas y negocios conjuntos.

Las ventas físicas de harina de pescado alcanzaron las 3,4 mil toneladas, cantidad superior en 92,8% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 0,9 mil toneladas, 185,0% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 1,9 mil toneladas de congelados, 39,8% menos que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de conservas alcanzaron las 609 mil cajas, 1,2% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 60,6 mil toneladas, lo que representa un alza de 76,3%.

En términos de precios, los congelados y las conservas registran un alza de 6,1%, y 2,5%, respectivamente. La harina y el aceite de pescado, por su parte, registraron caídas de 18,0% y 9,0%, 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 trimestre, la compañía registró una pérdida de MMUS$ 13,4, que se compara negativamente con la pérdida de MMUS$ 8,7 registrada el año anterior.

A nivel operacional, se registró una caída en sus resultados de MMUS$ 24,0, como consecuencia de menores precios de harina y aceite de pescado, que registran caídas de 27,3% y 0,4%, respectivamente, además de menores volúmenes de venta para la harina de pescado, que baja 61,9%. Los volúmenes de venta de aceite de pescado, en tanto, cayeron 73,5%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 5 mil toneladas, lo que significa una disminución de 94,6%.

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

A juicio de la administración, al 31 de marzo de 2016 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

Lo más relevante del primer trimestre del 2016 fue el importante ajuste hacia la baja del precio internacional de la fibra corta. Esta situación, que era prevista por el mercado, comenzó a fines del 2015 tanto para fibra corta y larga, y continuó durante el primer trimestre sólo para fibra corta. En fibra larga los precios estuvieron estables durante el período.

La causa del ajuste ha sido principalmente la presencia de sobreoferta y productores con altos inventarios que comenzaron una estrategia de disminuir estos inventarios, principalmente en Brasil, donde a su vez se enfrentan a un mercado local menos dinámico por la baja del consumo de papel y un tipo de cambio que favorece la exportación. Los inventarios mundiales se han mantenido bastante estables durante el periodo. Pero se había experimentado un alza importante de 6 días en fibra corta entre diciembre 2015 y enero de 2016.

En Asia el precio de fibra larga blanca se mantuvo estable durante el trimestre y terminó con un alza de US$10. La fibra larga cruda sufre un ajuste importante a la baja entre enero y febrero, de aproximadamente un 10%, y posteriormente se estabiliza quedando a niveles muy similares a las fibras blanqueadas. En fibra corta la situación es diferente, donde el deterioro en precio de fines del 2015 continuó y sufrió una pérdida de aproximadamente US$50 en el trimestre, pero hacia fines del periodo se vieron indicios de estabilidad y de que se podría estar alcanzando los niveles mínimos. En Asia y especialmente en China este trimestre siempre se ve afectado por una menor demanda debido al Año Nuevo chino, que son aproximadamente 7 días feriados.

El resto de Asia siguió exactamente la tendencia de China, pero algunos mercados como Corea, mercado en general muy estable, comienzan a experimentar mucha oferta de productores no tradicionales, lo que suma presión adicional en los precios.

Los mercados europeos comienzan el año muy bien en cuanto a demanda. El mercado de papeles se ve activo y productores intentaron subir precios de ciertos tipos de papel por el alto nivel de órdenes. Pero por otra parte el nivel de inventario de celulosa de fibra corta en Europa es muy alto y los precios siguen bajo presión, reduciéndose en aproximadamente US$60. La fibra larga se mostró estable y sin variaciones significativas en precio. Nuevamente la presión en fibra corta es por la sobreoferta, y los altos inventarios son de productores de Brasil que intentan bajarlos, y embarcan más a Europa por deterioro del mercado local y un tipo de cambio alto. Europa es uno de los destinos con mejor logística para los productores brasileños.

Los mercados de Medio Oriente también experimentaron bajas importantes en los precios de fibra corta producto de la mayor oferta, donde el efecto se notó más debido a que productores utilizan estos mercados para ventas spot, tratando de estabilizar otros relativamente más importantes como Europa y China.

Latinoamérica permaneció con una demanda estable, excepto Brasil donde se vio un efecto negativo en la demanda de celulosa para la producción de papeles, pero también celulosa Fluff, que se utiliza en la producción de productos absorbentes como pañales.

Maderas

Madera aserrada

No fue un buen comienzo de año, se vieron bajas en los niveles de producción por falta de demanda, paros de transportistas, problemas de abastecimiento, un incendio en el aserradero Horcones II y una falla en planta de celulosa de Arauco que afectó al complejo Horcones en lo que respecta a energía y secado, afectando todo esto al negocio de maderas y plywood. Como consecuencia de esto, la facturación fue menor a la esperada y un 10% inferior a la del primer trimestre del año 2015. Lo que sí se ha experimentado, es un cambio de tendencia en los mercados lo cual ha permitido revertir la baja de precios, consecuencia de una mayor demanda por todos los productos de maderas. Aun así, los volúmenes de venta y los precios del primer trimestre del año están por debajo de los del mismo periodo del año anterior.

Destaca la mayor demanda para las maderas para embalajes en Asia y Medio Oriente. En molduras de madera el mercado norteamericano mantuvo su dinamismo, logrando buenos volúmenes, pero con precios más bajos que los de un año antes por los problemas de mayor oferta, principalmente en Brasil. Las ventas en Argentina y el resto de Latinoamérica continúan mostrando buena demanda.

Paneles

Tampoco ha sido un comienzo fácil para la división Paneles, por los problemas antes señalados que afectaron al producto plywood y por una situación generalizada de sobreoferta de MDF, lo cual llevó a producir a un ritmo menor en las plantas de Chile, Argentina y Brasil. La facturación del primer trimestre 2016 fue un 11% menor a la del mismo periodo del 2015. A pesar de los ajustes en volumen de plywood, destaca también un cambio de tendencia en la demanda y los precios en todos los mercados. Estas mejoras no se ven reflejadas en su magnitud en el trimestre por los problemas antes enunciados.

Las ventas de MDP de la planta de Teno, tanto en volumen como en mix de productos de valor agregado, continúan mejorando, al igual que los precios en todos los mercados, tendencia que se vio durante todo el año 2015.

Para tableros de partículas en Norteamérica se mantuvo una buena demanda pero con menor facturación por algunos problemas productivos. El primer trimestre 2016 mostró también una mejora en la demanda de MDF. Sin embargo, los precios se ven presionados por la competencia de Brasil y Canadá.

Al igual que en molduras de madera, el mercado norteamericano mantiene su dinamismo para molduras de MDF desde un punto de vista de volumen.

La demanda de MDF y PBO en Brasil fue muy deficiente los primeros dos meses del año, con una fuerte recuperación en marzo, lo cual significó operar a un menor ritmo y continuar con exportaciones a precios muy competitivos, ya que todos los productores brasileros han salido a exportar.

La capacidad de exportar MDF y tableros de partículas desde Argentina siguió disminuida, por lo cual todo lo que se produjo en Argentina se comercializó 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 m^3, cifra superior en 1,1% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 0,6% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,4% a marzo de 2016 (58,8% a marzo 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 aumento en sus volúmenes de 13,5% en Colombia y 33,2% en Panamá. En tanto, disminuyeron 4,6% y 1,1% en Ecuador y República Dominicana, respectivamente. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 5,9%, en Chile, y cayeron 2,8% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el periodo 2016 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 194 mil toneladas, lo que representa un aumento de 99% respecto a igual período del año anterior. El alza se explica principalmente por una mayor disponibilidad de jurel. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 6 mil toneladas, 109 mil toneladas menos que el año anterior, debido a la fuerte influencia negativa del fenómeno climático de El Niño.

Por el lado de la oferta de harina de pescado, este 2015 estuvo marcado por una caída de la producción de harinas a nivel mundial, aunque todavía se encuentra por sobre el promedio de los últimos 5 años. En Chile, EEUU y Europa la producción de harina de pescado también fue menor, lo que no fue compensado por un incremento en Perú.

Por otro lado, durante este período se observó una menor demanda de harina de pescado en China, principal destino de la exportación de harina de pescado peruana y chilena. El mercado en Chile también estuvo bastante débil, asociado al problema que sufrieron compañías salmoneras producto de la floración de algas nocivas. Los precios comenzaron el año en niveles altos para luego ir cayendo paulatinamente a medida que se fueron internalizando las noticias sobre problemas en la industria salmonera en Chile, datos positivos de producción en Perú, sumados a una tibia demanda de China.

Con respecto al aceite de pescado, la producción en los países miembros de la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization) disminuyó cerca de 33%. Aun así, los niveles están por sobre el promedio de los últimos 5 años, al igual que en el caso de la harina de pescado. Durante el trimestre se vio una caída en precios producto de niveles altos de stocks en el mercado local, sumados a los problemas de la industria salmonera ya mencionados.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2016	31-03-2015	Variación	
	(MMUS$)	(MMUS$)	(MMUS$)	%
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	377.833	422.102	(44.269)	(10,5%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(182.428)	(192.688)	10.260	(5,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	8.237	(73.905)	82.142	(111,1%)
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	203.642	155.509	48.133	31,0%

El flujo operacional a marzo de 2016 presenta una disminución de 10,5% con respecto al año anterior, originado básicamente en menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios, ligados principalmente a las afiliadas Copec y Arauco, asociados a menores precios de los productos que éstas comercializan. Lo anterior es compensado, en parte, por menores pagos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, principalmente en las afiliadas Copec y Arauco, también asociados a menores precios de sus productos.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una caída en el desembolso de 5,3% en comparación al 2015. Destacan menores préstamos a entidades relacionadas en la sociedad Matriz, además de una disminución de compras de activos intangibles y compras de propiedades, planta y equipo, especialmente en el sector combustibles. Lo anterior es compensado, en parte, por mayores compras de otros activos a largo plazo, especialmente en Arauco e Igemar.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra una disminución en el desembolso de MMUS$ 82 en comparación con el año anterior, originado principalmente en menores pagos de préstamos, especialmente en Copec, compensado parcialmente por menores importes procedentes de préstamos en las filiales Copec e Igemar.

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 +/- 15,97% (equivalente a MMUS$ 167), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 30,69% (equivalente a MMUS$ 131) y el patrimonio en +/- 1,14% (equivalente a MMUS$ 78).

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 +/- 1,58% (equivalente a MMUS$ 4,7) y un +/- 0,04% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS$ 2,8).

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 +/- 0,14% (equivalente a MMUS$ 0,4) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,004% (equivalente a MMUS$ 2,8).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a marzo de 2016 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,9%, 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 +/- 0,03% (equivalente a MMUS$ -/+ 0,075) y el patrimonio en +/- 0,0007% (equivalente a MMUS$ -/+ 0,045).

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 31 de marzo de 2016

Cifras en miles de dólares	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros	Subtotal	Eliminación	TOTAL
Ingresos ordinarios clientes externos	1.146.025	2.495.293	117.534	10.493	31.766	122	3.801.233	-	3.801.233
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	9.344	1.571	6.449	-	603	17.967	(17.967)	-
Resultado Operacional	96.604	81.135	20.387	11.445	2.252	(3.086)	208.737	-	208.737
EBITDA	260.698	108.878	29.474	13.601	5.688	(2.837)	415.502	-	415.502
Depreciación	91.532	15.344	8.837	2.156	3.318	174	121.361	-	121.361
Amortización	3.020	12.399	250	-	118	75	15.862	-	15.862
Valor justo costo madera cosechada	69.542	-	-	-	-	-	69.542	-	69.542
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	52.919	49.667	14.893	7.638	(3.606)	18.082	139.593	-	139.593
Participación resultados asociadas	4.038	3.886	1.367	-	(4.394)	1.072	5.969	-	5.969
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(27.367)	(13.402)	(3.542)	(2.425)	(1.235)	(3.647)	(51.618)	-	(51.618)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	79.663	46.107	8.552	1.358	-	9	135.689	-	135.689
Compras de otros activos a largo plazo	36.776	-	-	-	2.098	-	38.874	-	38.874
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compras de activos intangibles	521	2.588	10	-	-	-	3.119	-	3.119
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	116.960	48.695	8.562	1.358	2.098	9	177.682	-	177.682
Activos no corrientes	11.186.962	2.134.286	606.461	275.651	414.418	341.993	14.959.771	-	14.959.771

Al 31 de marzo de 2015

Cifras en miles de dólares	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Eliminación	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	1.277.115	3.246.643	123.441	11.010	38.280	1.312	4.697.801	-	4.697.801
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	16.387	1.823	6.882	-	638	25.730	(25.730)	-
Resultado Operacional	161.514	114.791	14.882	12.362	(5.318)	(3.034)	295.197	-	295.197
EBITDA	330.147	150.424	24.472	14.566	2.960	(2.468)	520.101	-	520.101
Depreciaciones y Amortizaciones	94.719	35.633	9.590	2.204	8.278	566	150.990	-	150.990
Valor justo costo madera cosechada	73.914	-	-	-	-	-	-	-	73.914
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	85.691	74.369	10.390	8.235	(12.832)	(6.470)	159.383	-	159.383
Participación resultados asociadas	615	3.962	2.614	-	(2.654)	(2.769)	1.768	-	1.768
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(40.874)	(25.315)	(3.817)	(2.393)	2.178	949	(69.272)	-	(69.272)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	63.177	58.060	11.720	1.673	3.390	127	138.147	-	138.147
Compras de otros activos a largo plazo	30.719	-	-	-	-	-	30.719	-	30.719
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Compras de activos intangibles	907	7.164	4	-	-	-	8.075	-	8.075
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	94.803	65.224	11.724	1.673	3.390	127	176.941	-	176.941
Activos no corrientes	11.120.495	2.056.049	578.046	260.854	420.994	333.203	14.769.641	-	14.769.641

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