

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2017  
(Valores en millones de dólares)

### 1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

	30-06-2017	31-12-2016	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	4.884	5.010	(126)	-2,5
Activos no corrientes	16.753	16.909	(156)	-0,9
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>21.637</b>	<b>21.919</b>	<b>(282)</b>	<b>-1,3</b>
Deuda financiera cp	864	978	(114)	-
Otros pasivos corrientes	1.488	1.751	(263)	-15,0
Deuda financiera largo plazo	5.839	5.890	(51)	-0,9
Otros pasivos no corrientes	2.622	2.613	9	0,3
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>10.813</b>	<b>11.232</b>	<b>(419)</b>	<b>-3,7</b>
<b>INTERES MINORITARIO</b>	<b>4.433</b>	<b>4.393</b>	<b>40</b>	<b>0,9</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6.391</b>	<b>6.294</b>	<b>97</b>	<b>1,5</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>21.637</b>	<b>21.919</b>	<b>(282)</b>	

Al 30 de junio de 2017, los activos corrientes consolidados disminuyeron 2,5% en comparación a los existentes al 31 de diciembre de 2016. En esta variación destacan disminuciones en efectivo y equivalentes de 10,2%, que provienen principalmente de las afiliadas indirectas, Arauco y Copec. Compensan en parte esta disminución el aumento de inventarios de las afiliadas indirectas Copec e Igemar, junto con mayores otros activos no financieros corrientes provenientes de la afiliada indirecta Arauco.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2017 disminuyeron 0,9% en comparación al cierre de 2016. Se aprecia una disminución en los Activos Biológicos no corrientes, que se genera principalmente por las plantaciones consumidas en los incendios forestales que afectaron a la afiliada indirecta Arauco. Se suma una disminución neta en inversiones contabilizadas por el método de la participación y en propiedad, planta y equipo, en donde el efecto negativo proveniente de la afiliada indirecta Arauco, que no alcanza a ser compensado por el aumento generado en la afiliada Empresas Copec S.A. y en la afiliada indirecta Copec. Se aprecia también un efecto positivo en activos por impuestos diferidos provenientes principalmente de la afiliada indirecta Arauco.

Los pasivos corrientes disminuyeron 13,8%, producto de disminuciones en cuentas por pagar comerciales registradas en las afiliadas indirectas Copec y Arauco. Además, se aprecian menores otros pasivos financieros corrientes en la afiliada indirecta Arauco, asociados al pago de deuda, que fueron compensados en parte por un aumento en la afiliada indirecta Copec.

Los pasivos no corrientes presentaron una leve disminución de 0,5%, debido principalmente a una disminución en otros pasivos financieros no corrientes, registrada en la afiliada indirecta Arauco.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 1,5% con respecto a diciembre 2016, principalmente por un incremento en ganancias acumuladas. A lo anterior se suman mayores reservas de conversión y de cobertura.

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

<b>Indicadores</b>	<b>30-06-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	2,1	1,8
Razón ácida (1)	1,5	1,3
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	21,8%	24,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	78,2%	75,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,9	4,7

- (1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.
- (2) Corresponde al total del pasivo exigible, dividido por la suma del patrimonio más el interés minoritario
- (3) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros.

## 2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

<b>Indicadores</b>	<b>30-06-2017</b>	<b>30-06-2016</b>
<b>Resultados (MMUS\$)</b>		
Resultado Operacional	563	433
Gastos financieros	177	188
Resultado no operacional	(224)	(4)
Utilidad del período	137	193
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad del patrimonio	2,1%	3,1%
Rentabilidad del activo	0,6%	0,9%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,30	0,42

La utilidad del semestre, neta de participaciones minoritarias, ascendió a MMUS\$ 137, cifra inferior en 29,0% respecto al resultado registrado en igual periodo de 2016. Se aprecia una caída en el resultado no operacional de MMUS\$ 220 en comparación al período 2016, compensado en parte por un resultado operacional superior en MMUS\$ 130. Respecto al resultado no operacional, este disminuye principalmente en el sector forestal, como consecuencia de pérdidas por MMUS\$ 178 asociados a los incendios forestales que afectaron a la afiliada indirecta Arauco en el primer trimestre. Cabe destacar que estos incendios, totalmente imprevisibles y extraordinarios en su magnitud, afectaron aproximadamente 80 mil hectáreas de plantaciones, que equivalen a aproximadamente un 6% del valor IFRS del total de plantaciones forestales de la Compañía, y aproximadamente a un 2% de los activos totales de Arauco.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 22,2%, alcanzando los MMUS\$ 1.633. Esta fue generada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 764; Copec, con MMUS\$ 627; Abastible, con MMUS\$ 198; Sonacol, con MMUS\$ 26; e Igemar, con MMUS\$ 18.

Se anotó un incremento en el resultado operacional, principalmente en el sector forestal, donde la afiliada indirecta Arauco mejoró su desempeño producto de mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, como consecuencia de mayores precios y volúmenes anotados durante la primera mitad de este año.

En el sector combustibles también se registró un incremento en el resultado operacional, especialmente en la afiliada indirecta Copec, producto de mayores márgenes en Chile y en Colombia, sumado a un alza en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejora por la

reciente consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. En la afiliada indirecta Abastible, en tanto, el resultado operacional se mantuvo estable, como consecuencia de un mejor desempeño de IN en Colombia, y la consolidación de las operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador, lo que fue compensado por un menor resultado operacional en Chile.

## **Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas**

### **Sector forestal**

#### **Arauco**

Durante el primer semestre de 2017 Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 38, que representa una caída de MMUS\$ 71 respecto al período anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado no operacional por MMUS\$ 194, asociado en gran parte a cargos derivados de los incendios ocurridos en los primeros meses del año en Chile. El resultado operacional, por su parte, fue mayor en MMUS\$ 94, producto principalmente de mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, producto de mayores precios y volúmenes anotados durante la primera mitad de este año.

Los ingresos consolidados aumentaron 6,8%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por volúmenes que crecieron 5,2% y precios que lo hicieron 2,8%. Los ingresos del negocio de maderas suben, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 9,0% en precios, mientras que los volúmenes se mantuvieron estables. Adicionalmente, se registró una caída en los costos de producción unitarios de fibra larga y fibra corta blanqueadas de 5,8% y 6,5%, respectivamente. En fibra larga cruda, en tanto, estos cayeron 2,2%.

### **Sector combustibles**

#### **Copec**

Copec registró una utilidad de MM\$ 89.707 en el semestre, que se compara positivamente con los MM\$78.072 anotados en el mismo período del año 2016. Esta alza es explicada por mayores márgenes en Chile y en Colombia, sumado a un alza en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejora por la reciente consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. El EBITDA aumentó 18,2%, alcanzando los MM\$ 204.862.

Los volúmenes totales en Chile cayeron en 1,0%, producto de una baja en el canal industrial de 5,9%. Por su parte, el canal concesionario continuó con la tendencia al alza, aumentando 3,7%. Con ello la participación de mercado llegó a 58,1% (participación a mayo de 2017) desde 58,5% en junio de 2016.

El EBITDA de Terpel aumentó 1,9%, como consecuencia de mayores márgenes. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos disminuyeron 0,5% en términos consolidados, explicados por una caída de 0,8% en Colombia y 5,1% en Panamá, compensada en parte por aumentos de 8,4% en Ecuador y 8,0% en República Dominicana. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 6,2% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015. A su vez, en Perú y México, pudieron observarse aumentos de 5,3% y 27,7%, respectivamente.

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

### **Abastible**

Durante el primer semestre de 2017, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 21.894, lo que representa una disminución de 26,5%. Esto se debe a una baja en el resultado no operacional de MM\$ 4.306, asociada principalmente a menores diferencias de cambio y mayores costos financieros netos, compensada en parte por otros ingresos por función. El resultado operacional, en tanto, se mantuvo estable, como consecuencia de un mejor desempeño de IN en Colombia, y la consolidación de las operaciones de Solgas y Duragas, lo que fue compensado por un menor resultado operacional en Chile. El EBITDA, en tanto, aumentó 13,0%, alcanzando los MM\$ 53.783.

En el período, la empresa vendió en Chile 219 mil toneladas de gas licuado, menores a las 223 mil vendidas en el mismo período de 2016. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia crecieron 8,2%, alcanzando 97 mil toneladas de gas licuado vendido.

### **Sonacol**

En el semestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 11.618, superior a los MM\$ 11.143 registrados durante el primer semestre de 2016. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 4,6% en el resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo en 4,9%. Los volúmenes transportados fueron 3,5% mayores que los del período anterior.

## **Metrogas**

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

Metrogas registró una utilidad semestral de MM\$ 18.554, inferior a los MM\$ 32.751 registrados el año anterior. Esta variación se explica por una caída de 32,2% en el resultado operacional, consecuencia principalmente de la división y de mayores costos de venta. Los volúmenes, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 4,6%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 8,1%, e industriales, que aumentaron 2,5%.

Por su parte, Aproveionadora Global de Energía registró una utilidad de MMUS\$ 31,5 durante el primer semestre, superior a los MMUS\$ 4,5 del periodo anterior. Con todo, el resultado de ambas sociedades en conjunto presenta un aumento de 10,7% en dólares.

## **Sector pesquero**

### **Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)**

Al 30 de junio de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 8,1, que se compara con la pérdida de MMUS\$ 0,7 registrada al 30 de junio de 2016, como consecuencia de un resultado operacional negativo y uno no operacional más negativo que en el período anterior.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por una disminución del 30% en los volúmenes de pesca procesados provenientes de la flota propia industrial, producto de una temporada de pesca que comenzó más tarde respecto a igual período del año anterior, unida al descenso en los precios de la harina y el aceite

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 9,8 y 2,7 mil toneladas, cantidad inferior en 28,5% y 6,9%, respectivamente, respecto al primer semestre de 2016. A la vez, se comercializaron 1,1 millones de cajas de conservas y 8,0 mil toneladas de congelados, aumentando en 0,2% y 29,6%, respectivamente, respecto al mismo período del año anterior.

La pesca procesada llegó a las 127,0 mil toneladas, lo que representa un alza de 7,9% respecto a igual periodo en 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 4,4% y 23,3%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 25,4% y 6,8%, respectivamente.

### **Corpesca**

En el semestre, la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 1,6, que se compara negativamente con la pérdida de MMUS\$ 0,7 registrada el año anterior, producto principalmente de un menor resultado no operacional, proveniente de diferencias de cambio negativas en Selecta, compensado, en parte, por un mayor resultado operacional. La mejora en el desempeño operacional obedece a un alza de 61% en los volúmenes de venta de harina y aceite de pescado, sumado a menores costos de venta.

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

Al 30 de junio de 2017, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

### **4.- SITUACION DE MERCADO**

#### **a) Sector Forestal**

##### **Celulosa**

Durante el primer semestre de 2017, el volumen facturado aumentó aproximadamente en 5% con respecto al mismo periodo del año anterior, efecto producido principalmente por mayores ventas durante el primer trimestre y un mayor nivel de precios durante el segundo trimestre. La mayor diferencia en precios se presentó en fibra corta. Los distintos mercados mostraron, en general, buena actividad durante el segundo trimestre, a pesar de haber sido los meses previos al verano del hemisferio Norte, periodo en que normalmente la demanda es menor. Los inventarios mundiales se mantuvieron relativamente constantes entre el primer y segundo trimestre, con un aumento de 2 días para fibra larga y sin variación para fibra corta.

En Asia los precios aumentaron debido a una mayor demanda en China. La fibra corta subió en US\$40 (+6,5%) entre fines de marzo y fines de junio, y la fibra larga en US\$20 (+3%) entre fines de marzo y mayo, sufriendo un pequeño ajuste en junio, que se traduce en un alza de aproximadamente 1% en el trimestre. Lo anterior se produjo debido a un efecto de estacionalidad en la demanda.

La producción, venta y precios de papeles han mostrado buenos niveles durante el semestre, especialmente en China, donde, en su mayoría, se ha logrado traspasar las alzas en los precios de materia prima a los productos finales. Ha habido, sin embargo, algunas excepciones, en que se ha visto una disminución en la producción de ciertos tipos de papeles, como cartulinas, con el fin de evitar alzas de inventarios.

Las mayores alzas de precio en fibra corta se han observado en el mercado europeo (+16%), en donde los precios netos finales siguen siendo menores a los de Asia. La tendencia al alza en Europa comenzó entre enero y febrero, más tarde que en Asia, donde los aumentos se han generado desde noviembre de 2016. Adicionalmente, dado el incremento en los niveles de descuento en el mercado europeo, se hace cada vez más difícil alcanzar los retornos equivalentes a los del mercado asiático. A raíz de esto se ha embarcado más volumen a Asia, provocando cierta presión en el mercado europeo. Cabe destacar que, aunque la demanda por papeles ha sido activa, los márgenes de los productores se han erosionado y las negociaciones de precios se han tornado más difíciles, lo cual pone presión a la capacidad financiera o de líneas de crédito de los clientes.

En Latinoamérica la situación sigue estable, incluyendo Brasil, pero exceptuando Venezuela, país en donde no se ha vendido celulosa durante este año.

La producción durante el primer trimestre aumentó 2,7% y el segundo trimestre 2%, en comparación a los mismos periodos en 2016. Como consecuencia de los grandes incendios de enero y febrero del 2017, se han debido concentrar esfuerzos y recursos en el control de la materia prima que entra a las plantas de celulosa, con el fin de evitar cualquier contaminación con carboncillo. De todos modos, el abastecimiento de materia prima no ha sido interrumpido ni afectado.



## **Maderas**

### **Madera aserrada**

La facturación de maderas aserradas en el segundo trimestre de 2017, mostró una recuperación con respecto al período anterior, debido principalmente a un aumento en los volúmenes vendidos. Los precios facturados en la primera mitad de este año siguen mostrando mejoras con respecto al mismo período del año anterior. Los mercados asiáticos, norteamericano y de Medio Oriente han mostrado dinamismo, reflejándose en mejores precios. La oferta de productos remanufacturados se ha mantenido alta, en niveles similares al período anterior. Para los próximos meses se espera un escenario de estabilidad en volúmenes y precios, debido al equilibrio que se percibe entre la oferta y la demanda actuales.

### **Paneles**

En *plywood*, se observó estabilidad en los volúmenes durante el segundo trimestre y se siguieron logrando mejoras en precios. El mercado norteamericano mantiene un buen nivel de demanda y los precios han mostrado leves alzas. Se espera que puedan mejorar aún más durante la segunda mitad del año. En Europa, en tanto, se ha visto una importante recuperación con respecto al año pasado, con una demanda en incremento y un fortalecimiento del euro frente al dólar, lo que ha contribuido a mejorar la facturación en este mercado. Latinoamérica, por su parte, ha mostrado mayor dinamismo, lo que ha permitido mejoras en los precios.

La venta de tableros en Brasil ha estado afectada por la crisis económica y política que atraviesa actualmente dicho país, lo que se traduce en una menor facturación durante la primera mitad de 2017, en comparación con el mismo período del año anterior. A pesar de esto, se han implementado distintas acciones que aseguran un mejor desempeño que el promedio del mercado. En México, por su parte, se ha intensificado la competencia debido a una mayor oferta de MDF de productores locales y brasileros, ejerciendo presión a la baja sobre el nivel de precios. Adicionalmente, se espera que la competencia siga aumentando hacia fines de 2017, debido a la entrada de una nueva planta de MDF al mercado.

En Norteamérica, en tanto, el mercado doméstico de tableros ha mostrado cierta estabilidad para los negocios de aglomerados y tableros de MDF. En un mercado total casi plano, las importaciones de tableros continúan aumentando, y lo mismo pasa con productos de mayor valor como molduras, muebles y pisos, entre otros.

En el primer semestre de 2017, la facturación de tableros MDF y MDP en Argentina ha aumentado, sobrepasando el crecimiento del mercado del primer semestre de 2016. Gran parte de este crecimiento se

debe a aumentos en la venta de productos de valor agregado (melaminas) y, en especial, los de mayor valor y última tendencia. El resto de los mercados en Latinoamérica han mostrado distintos comportamientos. En Chile, el nivel de facturación del segundo trimestre de 2017 se mantuvo en línea con el trimestre anterior. La disminución de los proyectos y la economía en general, hacen proyectar un segundo semestre con menor actividad. A su vez, en Colombia, la mayor oferta de productores locales y brasileros de tableros, a precios cada vez más bajos, se ha traducido en una menor facturación en el segundo trimestre. En contraste, el mercado peruano ha mostrado señales de mayor actividad, reflejándose en un aumento de los volúmenes en comparación con el primer trimestre del año.

### **b) Sector Combustibles**

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el período acumulado a mayo los 6,9 millones de m<sup>3</sup>, cifra inferior en 1,0% a la del año anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 1,0% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,1% a mayo de 2017 (58,5% a junio de 2016). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 4,0% con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 3,9%. Por su parte, Terpel registró una caída en sus volúmenes de combustibles líquidos de 2,7% en Colombia y 6,9% en Panamá, mientras que aumentaron 12,8% en Ecuador y 8,6% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible disminuyeron 1,4% en Chile y subieron 8,2% en Colombia.

### **c) Sector Pesquero**

Durante el primer semestre 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 565 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 40% comparado con el mismo período del año anterior, que se debe principalmente al mayor desembarque artesanal, cuyo efecto se vio compensado por el menor desembarque de la flota industrial. Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, la pesca industrial representó solo el 40%, y el sector artesanal el 60% restante. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 460 mil toneladas, representando un aumento de 310 mil toneladas respecto al mismo período del año anterior.

Durante el primer semestre del año 2017, el mercado de harina de pescado se caracterizó por una tendencia a la baja en los niveles de precio al comparar con los observados durante el primer semestre del año pasado. Esta tendencia fue generada principalmente por una mayor oferta de este producto en el mercado mundial, como consecuencia de las importantes capturas de anchoveta en Perú y del aumento de las cuotas de captura de diferentes especies para uso industrial en los países escandinavos.

Durante el mes de junio de 2017, el mercado logró estabilizar sus precios en niveles algo superiores a los mínimos registrados durante el mes de mayo, lo cual permite proyectar un mercado más estable para el tercer trimestre, con una leve tendencia al alza en los precios para todas las calidades de harina de pescado.

Con respecto al aceite de pescado, tanto en el mercado de consumo humano como en los de consumo animal y acuícola, los precios han estado sometidos a una fuerte presión a la baja, ante una mayor oferta mundial de este producto.

## 5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2017 (MMUS\$)	30-06-2016 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	613	739	(126)	(17,1%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(310)	(772)	462	(59,8%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(442)	(202)	(240)	118,8%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(139)	(235)	96	(40,9%)

El flujo operacional a junio de 2017 registró una caída de 17,1% respecto de igual periodo del año anterior, explicado principalmente por mayores pagos a y por cuenta de los empleados registrado en las afiliadas indirectas Copec y Arauco. Además, se aprecian mayores pagos netos a proveedores en la afiliada indirecta Copec, que fueron compensados, en parte, por los menores pagos netos a proveedores en la afiliada indirecta Arauco. Se registraron menores otros cobros netos por actividades de operación en la afiliada indirecta Arauco. Todas las variaciones anteriores son compensadas en parte por menores impuestos a las ganancias pagados.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una disminución en el desembolso de 59,8% en comparación al 2016. El efecto principal corresponde a un menor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias u otros negocios, que en 2016 se debió a la adquisición de Solgas en Perú, junto con la disminución de otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos que en 2016 efectuó la afiliada indirecta Arauco, debido a la compra de Tafisa. Estos efectos han sido

compensados en parte, por mayores compras de propiedades, planta y equipo en las afiliadas indirectas Arauco, Copec y Abastible, y mayores compras de otros activos intangibles en las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra un desembolso neto de MMUS\$ 442 a junio de 2017, que se compara con el importe neto de MMUS\$ 202 para el mismo período de 2016. Lo anterior se explica por un menor requerimiento neto de préstamos en el sector forestal, junto con un mayor pago de préstamos de la afiliada indirecta Abastible.

## **6.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO**

### **a) Sector Forestal**

Las variaciones en los precios de venta de celulosa y productos forestales están dadas por factores de oferta y demanda mundial, y afectan los ingresos de las compañías del sector. Arauco no realiza operaciones de futuros ni otras actividades de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el precio promedio de celulosa durante el año, significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 57,3% (equivalente a MMUS\$ 173,5) y el patrimonio en +/- 1,49% (equivalente a MMUS\$ 104,1).

Por otro lado, la mayoría de las afiliadas del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses. Sin embargo, están afectas al riesgo de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio en los casos donde los activos y pasivos están denominados en moneda distinta a la moneda funcional. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el peso chileno significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 3,45% (equivalente a MMUS\$ 10,4) y un +/- 0,09% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 6,2).

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 +/- 0,84% (equivalente a MMUS\$ 2,5) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,02% (equivalente a MMUS\$ 1,5).

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 junio de 2017 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,3%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del período después de impuesto en -/+ 0,29% (equivalente a MMUS\$ 0,9) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,5).

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

## **b) Sector Combustibles**

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Compañía ocupa, a través de sus afiliadas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado chileno. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas Terpel e Inversiones del Nordeste, y en Perú y Ecuador a través de Solgas y Duragas, compañías adquiridas recientemente por parte de Abastible. También participa en Estados Unidos, a través de Mapco, compañía adquirida por Copec a fines de 2016. En estos países, el abastecimiento se obtiene en parte importante de compañías locales. No obstante lo anterior, se está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar y optimizar el abastecimiento y distribución de productos al público.

El riesgo relevante para el negocio de distribución de combustibles, y también para el de gas licuado, está esencialmente en el margen de distribución, más que en el nivel de precios del petróleo y sus derivados. El margen de distribución depende principalmente de los factores de competencia que se producen diariamente en los mercados. Al tratarse de productos de baja elasticidad precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio, tienen relativamente poco efecto en los volúmenes transados en el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, el valor del inventario de la compañía sí se ve impactado por las variaciones de los precios internacionales de los combustibles. La política de la compañía es no cubrir el stock permanente, ya que las alzas y bajas que se producen se ven compensadas en el largo plazo. No ocurre lo mismo con los sobre stocks puntuales, en que, dada la metodología de fijación de precios de mercado, no se ha encontrado un instrumento de cobertura que mitigue totalmente este riesgo.

Las afiliadas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 28% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos, pesos colombianos, soles peruanos y dólares y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están

denominados en estas monedas, por lo que la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida. Sin embargo, en la sociedad matriz las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares, tanto de las inversiones en dicho sector, como de los resultados que obtengan.

### **c) Sector Pesquero**

Para este sector, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca es un factor determinante en sus resultados. Un segundo factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y el aceite de pescado, los que se obtienen del balance entre su oferta y demanda, siendo muy determinante la producción peruana a nivel de oferta, y los consumos de Asia en general y China en particular, respecto de su demanda.

Al ser un sector exportador de gran parte de su producción, el resultado de sus operaciones es sensible a variaciones cambiarias, y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores. La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que un porcentaje relevante de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada dicha característica, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. No obstante, lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en monedas distintas al dólar norteamericano, por lo general, son convertidas a dicha moneda, mediante el uso de contratos de venta forward que dolarizan tales ingresos. Lo anterior elimina el riesgo asociado a la volatilidad de esas monedas respecto del dólar estadounidense.

Los costos del sector pesquero son altamente sensibles a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del *diesel* y el *bunker oil*. En tanto que, en el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

## 7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Segmentos al 30 de junio de 2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.513.666	6.686.517	530.423	23.174	71.228	261	9.825.269	0	9.825.269
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	33.349	4.478	14.749	7	696	53.279	(53.279)	0
Resultado operacional	264.740	234.233	52.515	26.173	(600)	(14.386)	562.675	0	562.675
Depreciaciones	194.980	50.376	28.799	4.681	9.115	473	288.424	0	288.424
Amortizaciones	6.788	25.716	1.288	144	107	302	34.345	0	34.345
Valor justo costo madera cosechada	161.772	0	0	0	0	0	161.772	0	161.772
<b>Ebitda</b>	<b>628.280</b>	<b>310.325</b>	<b>82.602</b>	<b>30.998</b>	<b>8.622</b>	<b>(13.611)</b>	<b>1.047.216</b>	<b>0</b>	<b>1.047.216</b>
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>38.795</b>	<b>148.656</b>	<b>37.601</b>	<b>17.512</b>	<b>(11.302)</b>	<b>16.175</b>	<b>247.437</b>	<b>0</b>	<b>247.437</b>
Participación resultados asociadas	11.570	8.749	6.142	0	(2.286)	17.092	41.267	0	41.267
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(11.820)	(56.284)	(15.453)	(5.947)	1.976	(3.767)	(91.295)	0	(91.295)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	157.267	95.474	29.804	3.332	2.812	18	288.707	0	288.707
Compras de otros activos a largo plazo	87.068	0	0	0	0	0	87.068	0	87.068
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	254	0	0	0	254	0	254
Compras de activos intangibles	7.746	19.522	49	0	0	4.499	31.816	0	31.816
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>252.081</b>	<b>114.996</b>	<b>30.107</b>	<b>3.332</b>	<b>2.812</b>	<b>4.517</b>	<b>407.845</b>	<b>0</b>	<b>407.845</b>
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>11.218.112</b>	<b>2.812.921</b>	<b>1.024.463</b>	<b>280.686</b>	<b>393.113</b>	<b>1.023.843</b>	<b>16.753.138</b>	<b>0</b>	<b>16.753.138</b>
Segmentos al 30 de junio de 2016	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.353.311	5.136.023	299.670	22.826	74.806	248	7.886.884	0	7.886.884
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	21.922	3.409	12.750	0	1.233	39.314	(39.314)	0
Resultado operacional	170.508	195.235	50.690	24.088	5.949	(13.867)	432.603	0	432.603
Depreciaciones	192.512	31.295	18.515	4.390	8.524	330	255.566	0	255.566
Amortizaciones	6.505	25.556	250	0	118	64	32.493	0	32.493
Valor justo costo madera cosechada	166.039	0	0	0	0	0	166.039	0	166.039
<b>Ebitda</b>	<b>535.564</b>	<b>252.086</b>	<b>69.455</b>	<b>28.478</b>	<b>14.591</b>	<b>(13.473)</b>	<b>886.701</b>	<b>0</b>	<b>886.701</b>
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>110.387</b>	<b>123.938</b>	<b>45.892</b>	<b>16.163</b>	<b>117</b>	<b>38.995</b>	<b>335.492</b>	<b>0</b>	<b>335.492</b>
Participación resultados asociadas	10.031	7.748	6.542	0	(1.488)	10.264	33.097	0	33.097
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(39.552)	(35.234)	(11.565)	(5.179)	(1.396)	(362)	(93.288)	0	(93.288)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	145.421	86.170	25.113	4.161	0	11	260.876	0	260.876
Compras de otros activos a largo plazo	72.130	0	0	0	4.484	0	76.614	0	76.614
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	153.135	0	275.490	0	0	0	428.625	0	428.625
Compras de activos intangibles	1.644	8.463	48	0	0	2.037	12.192	0	12.192
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>372.330</b>	<b>94.633</b>	<b>300.651</b>	<b>4.161</b>	<b>4.484</b>	<b>2.048</b>	<b>778.307</b>	<b>0</b>	<b>778.307</b>
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>11.410.296</b>	<b>2.182.952</b>	<b>945.740</b>	<b>279.331</b>	<b>417.533</b>	<b>1.005.236</b>	<b>16.241.088</b>	<b>0</b>	<b>16.241.088</b>

### 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