

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	30-09-2017	31-12-2016	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.075	5.010	65	1,3
Activos no corrientes	17.235	16.909	326	1,9
TOTAL ACTIVOS	22.310	21.919	391	1,8
Deuda financiera cp	1.088	978	110	-
Otros pasivos corrientes	1.891	1.751	140	8,0
Deuda financiera largo plazo	5.518	5.890	(372)	-6,3
Otros pasivos no corrientes	2.627	2.613	14	0,5
TOTAL PASIVOS	11.124	11.232	(108)	-1,0
INTERES MINORITARIO	4.561	4.393	168	3,8
PATRIMONIO	6.625	6.294	331	5,3
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.310	21.919	391	

Al 30 de septiembre de 2017, los activos corrientes consolidados aumentaron 1,3% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2016. En esta variación destaca el aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, que proviene principalmente de la afiliada indirecta Arauco, y también se aprecia un aumento en los inventarios de la afiliada indirecta Copec. Compensan en parte esta variación, menor efectivo y equivalentes al efectivo, y una disminución en activos por impuestos corrientes en la afiliada indirecta Arauco.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2017 aumentaron 1,9% en comparación con los registrados al cierre de 2016. Se observa principalmente un alza en propiedad, planta y equipo proveniente de la afiliada indirecta Copec, y mayores inversiones contabilizadas por el método de la participación. Lo anterior es compensado parcialmente por una caída en Activos Biológicos no corrientes, que corresponde en gran medida a las plantaciones afectadas por incendios forestales en la afiliada indirecta Arauco ocurridos a principios de año.

Los pasivos corrientes aumentaron 9,2%, producto principalmente de un alza en otros pasivos no financieros corrientes, debido a un incremento en dividendos por pagar. También aportan a esta variación mayores cuentas por pagar y otros pasivos financieros corrientes.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron una caída de 4,2%, debido principalmente a una disminución en otros pasivos financieros no corrientes ocurrida principalmente en la Matriz y afiliada indirecta Arauco.

El patrimonio de la Sociedad aumentó 5,3% con respecto a diciembre 2016, principalmente debido a un incremento en las ganancias acumuladas, además se registraron reservas de conversión menos negativas respecto a las mostradas en el cierre anual.

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

Indicadores	30-09-2017	31-12-2016
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,8
Razón ácida (1)	1,2	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	26,8%	24,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	73,2%	75,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	6,4	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:

Indicadores	30-09-2017	30-09-2016
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	931	622
Gastos financieros	262	282
Resultado no operacional	(158)	(18)
Utilidad del período	341	260
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	5,2%	4,2%
Rentabilidad del activo	1,5%	1,2%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,75	0,57

La utilidad del período, neta de participaciones minoritarias, ascendió a MMUS\$ 341, superior en 31,2% respecto del resultado registrado a septiembre 2016, MMUS\$ 622. Contribuyeron a esta variación, un aumento en el resultado operacional de MMUS\$ 309, compensado parcialmente por un resultado no operacional más negativo en MMUS\$ 140.

El incremento en el resultado operacional, se origina 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 todo 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 Colombia, sumado a un alza en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejoró por la consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. En Abastible, el resultado operacional mejoró levemente, como consecuencia de un mejor desempeño tanto en Chile como en Colombia, sumado a la consolidación de las operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 25,6%, alcanzando los MMUS\$ 2.575. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 1.217; Copec, con MMUS\$ 969; Abastible, con MMUS\$ 318; Sonacol, con MMUS\$ 42; e Igemar, con MMUS\$ 29.

Respecto al resultado no operacional, este disminuye principalmente en el sector forestal, como consecuencia de los pérdidas por MMUS\$ 138 asociados a los incendios que afectaron a la afiliada indirecta Arauco en el primer trimestre del año.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

La afiliada indirecta Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 187, que representa un aumento de MMUS\$ 47 respecto a igual período del año anterior. Esto se explica por un resultado operacional mayor en MMUS\$ 242, asociado a mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, producto de mayores precios y volúmenes anotados durante este año. Lo anterior es compensado, en parte, por un resultado no operacional más negativo, como consecuencia de los efectos generados por los incendios ocurridos en los primeros meses del año en Chile.

Los ingresos consolidados aumentaron 10,3%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por volúmenes que crecieron 7,8% y precios que lo hicieron en 7,0%. Los ingresos del negocio de maderas subieron, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 3,8% en precios, mientras que los volúmenes crecieron en 0,9%. Adicionalmente, se registró una caída en los costos de producción unitarios de fibra larga y fibra corta blanqueadas de 5,6% y 2,5%, respectivamente. En fibra larga cruda, en tanto, estos cayeron 5,1%.

Sector combustibles

Copec

Al 30 de septiembre de 2017, la afiliada indirecta Copec registró una utilidad de MM\$ 134.808, que se compara positivamente con los MM\$ 111.270 anotados en el mismo período del año 2016. Esta alza es explicada por mayores márgenes en Chile y Colombia, sumado a un alza en los volúmenes de venta de Terpel y 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 20,2%, alcanzando los MM\$ 310.715.

Los volúmenes totales en Chile cayeron en 1,0%, producto de una baja en el canal industrial de 6,6%. Por su parte, el canal concesionario continuó con la tendencia al alza, aumentando 4,2%. La participación de mercado (a mayo de 2017, última cifra oficial disponible) se encuentra en 58,1%.

El EBITDA de Terpel aumentó 9,6%, como consecuencia de mayores márgenes. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 0,4% en términos consolidados, explicados por alzas de 6,5% en Ecuador, 6,5% en República Dominicana y 0,3% en Colombia, compensado en parte por una caída de 4,5% en Panamá. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 7,4% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015. A su vez, en Perú y México, pudieron observarse aumentos de 3,7% y 28,3%, respectivamente.

Por su parte, el EBITDA de Mapco alcanzó los MMUS\$ 31 y las ventas físicas los 1.443 mil m³ en el mismo período.

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 periodo, la afiliada indirecta Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 43.740, lo que representa una disminución de 4,7%. Esto se debe a una baja en el resultado no operacional de MM\$ 3.501, 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, creció 5,0%, 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 12,2%, alcanzando los MM\$ 89.964.

En el período, la empresa vendió en Chile 365 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 357 mil vendidas en el mismo período de 2016. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia crecieron 6,4%, alcanzando 147 mil toneladas de gas licuado vendido. Los volúmenes de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador alcanzaron 391 mil y 315 mil toneladas, respectivamente.

Sonacol

Al 30 de septiembre 2017, la utilidad alcanzó los MM\$ 18.557, superior a los MM\$ 17.557 registrados durante el mismo periodo del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 5,8% en el resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo en 11,7%. Los volúmenes transportados fueron 4,9% 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.

A septiembre de 2017, Metrogas registró una utilidad de MM\$ 42.083, inferior a los MM\$ 49.037 registrados el año anterior. Esta variación se explica por una caída tanto en el resultado operacional como en el no operacional, consecuencia principalmente de la división y de mayores costos de venta. Los volúmenes, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 6,7%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 12,3%, e industriales, que aumentaron 2,9%.

Por su parte, a septiembre 2017, Aproveionadora Global de Energía registró una utilidad de MMUS\$ 46. Con todo, el resultado de ambas sociedades en conjunto presenta un aumento de 19,4% en dólares.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía registró una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 32, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 8 registrada al 30 de septiembre de 2016, como consecuencia de un alza en el resultado no operacional, producto de mayores ganancias en asociadas y negocios conjuntos. Respecto a esto, se registró una utilidad extraordinaria en Corpesca, luego de la venta de las operaciones de Selecta en Brasil.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por los mayores costos asociados a las menores capturas de origen propio desembarcadas por la flota industrial, producto de una temporada de pesca más extensa para el jurel, y a una menor productividad para la sardina común y la anchoveta. A lo anterior se suman menores precios para la harina y el aceite de pescado.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 20,5 mil toneladas, que representan una baja de 0,3% respecto a las ventas de los primeros nueve meses del 2016. A la vez, se comercializaron 5,6 mil

toneladas de aceite de pescado, 14,7 mil toneladas de congelados y 1,6 millones de cajas de conservas, aumentando en 29,7%, 27,8% y 4,3%, respectivamente, al compararse con el mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada llegó a las 145 mil toneladas, lo que representa un alza de 5,0% respecto a igual periodo en 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 11,5% y 29,4%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 13,4% y 3,5%, respectivamente.

Corpesca

En el periodo, la compañía registró una utilidad de MMUS\$ 110, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 16 registrada el año anterior, producto principalmente de la venta del 60% de la filial Selecta, proveniente de la inversión en Brasil. A lo anterior se suma un resultado operacional superior al del año pasado, con un alza de 42% en los volúmenes de venta de harina y aceite de pescado, compensada por una caída de 16% en el precio de la harina y de un 37% en el del aceite.

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

Al 30 de septiembre 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

Los precios se mantuvieron bastante estables durante julio y agosto para luego comenzar a subir en septiembre. Esta tendencia fue en casi todos los mercados y grados. Julio y agosto son meses de menor demanda en general, por la baja de consumo en el verano del hemisferio norte, efecto estacional normal. Pero en este año no se experimentó una baja importante y prolongada como en años anteriores. Esto es reflejo de economías más sanas en Europa, Asia y Norteamérica, donde se están registrando mayores

crecimientos que en los últimos 5 años, especialmente en Europa y Norteamérica, y mejor que las expectativas en China.

En Asia los precios suben de acuerdo a las alzas en China, y aunque en julio y agosto los precios se mantuvieron estables, hubo alzas importantes en septiembre. Lo anterior se tradujo en un aumento de 5% en fibra corta y de 4% en fibra larga durante el trimestre. Los inventarios están muy bajos, especialmente en China, lo cual empujó los precios locales de los traders a niveles muy altos y con diferencias con los precios de importación de sobre US\$ 100 a fines del trimestre, sentando bases para mayores alzas en los siguientes meses. Al mismo tiempo, los precios de papeles también experimentaron alzas importantes, lo que significa que productores pueden traspasar los mayores costos al mercado final y sus márgenes se mantienen o aumentan.

La fibra reciclada también juega un rol importante debido a que China esta con algunas limitaciones a la importación de ciertas clases de papeles reciclables (*Unsorted Waste Paper*) y, en un mercado donde los papeles y materiales de embalajes están con alta demanda, los precios suben más de lo normal.

En Europa, una actividad económica fuerte se refleja inmediatamente en la demanda por papeles y celulosa. En general, las plantas papeleras europeas paran durante una semana a diez días por vacaciones del personal y utilizan ese tiempo para hacer mantenimientos mayores. Este año muchas líneas de producción no pararon y siguen produciendo a tasas altas, y solamente se detuvieron las que no pueden posponer sus planes de mantención. Los niveles de inventarios están muy bajos y los clientes confirman las alzas de precios con facilidad mientras el volumen sea entregado a tiempo. Los aumentos fueron de 6% en fibra corta y de 2% en fibra larga, pero la fibra larga desde Chile a Europa ya no es un producto relevante en cuanto a exportación, ya que los mayores proveedores son empresas locales europeas, principalmente de Escandinavia. Los precios de los papeles también suben y los mayores costos son traspasados al precio del producto final. Solo en el caso de productores de papeles *tissue* hay más dificultad de traspaso, por ser negocios donde los precios se fijan por periodos de tiempo más largos, 6 a 12 meses. En papeles de impresión y escritura el consumo aumenta por primera vez en diez años.

Maderas

Madera aserrada

La mejora en las ventas se debe a una recuperación en los volúmenes y a los mejores precios alcanzados en los principales mercados de Asia y Medio Oriente. Se espera mantener este nivel de demanda y precios hacia el último trimestre de este año.

Los productos remanufacturados también han visto mejoras en volúmenes y precios, especialmente debido a un mayor dinamismo del mercado norteamericano. Esto ha permitido alcanzar mejores niveles de volumen y precio en comparación con el trimestre anterior y el mismo período del año pasado. A pesar de que el último trimestre del año es tradicionalmente más lento, se espera poder mantener un nivel de facturación estable.

Paneles

El mercado del *plywood* sigue mostrando mejoras. La facturación creció en comparación con el segundo trimestre y con respecto al mismo período del año anterior. La mayoría de los mercados tradicionales de *plywood* han mostrado un mayor nivel de consumo, reflejándose en los mayores volúmenes de venta a la fecha. Los precios han mostrado leves mejoras, principalmente en Europa, donde ha ayudado la apreciación del Euro, y se espera que esta tendencia continúe hacia fines de 2017.

La venta de tableros en Brasil ha repuntado levemente, reflejándose en un aumento del volumen en comparación con los trimestres anteriores. A pesar de que el mercado de Brasil sigue complicado, en los últimos meses ha mejorado el nivel de consumo de tableros. Sin embargo, la entrada de nuevas plantas de MDF al mercado mantendrá alto el nivel de competencia.

En Norteamérica las ventas de Aglomerados han mantenido un buen nivel, y algo más lento se ha visto el mercado de Tableros de MDF. Esto último se da en parte por la importante presencia de tableros importados que siguen entrando principalmente desde Sudamérica.

En el resto de Latinoamérica las ventas se han mantenido estables, con una leve tendencia al alza gracias a mejoras en el mix de productos facturado. En general se han percibido mercados no tan dinámicos, con una reducción en la cantidad de proyectos que influye en la demanda de productos de construcción y mueblería. A esto se suma la alta competencia de Tableros de MDF en la región, debido a las nuevas plantas de México y Brasil. Para los próximos meses se espera estabilidad en el nivel de ventas.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron, en el período acumulado a mayo (última información disponible), los 6,9 millones de m³, cifra inferior en 1,0% a la de igual período del año anterior.

A septiembre, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 1,0% con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 4,2% con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 6,6%. Por su parte, en Terpel, los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 0,4% en términos consolidados, explicados por alzas de 6,5% en Ecuador, 6,5% en República Dominicana y 0,3% en Colombia, compensado en parte por una caída de 4,5% en Panamá. Los volúmenes de venta de Abastible aumentaron 2,3% en Chile y 6,4% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el periodo 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 660 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 50% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque artesanal, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota industrial. Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en los primeros 9 meses del año 2017, la pesca industrial representó el 45%, mientras que el sector artesanal el 55% restante.

El mercado de harina de pescado durante el tercer trimestre se caracterizó por una recuperación en los niveles de precio al compararlos con los observados durante el segundo trimestre del presente año. Esta positiva tendencia se expresa con mayor fuerza a partir del mes de agosto, cuando se comprueba que Perú, el mayor productor del mundo, no podrá completar su cuota de captura de anchoveta de la temporada de invierno, lo cual se traduce en una menor oferta a la esperada por el mercado.

Para los próximos meses se espera un mercado con precios estables en niveles superiores a los observados en promedio durante el año, los cuales fueron muy afectados por importantes bajas registradas durante los meses de mayo y junio. La estabilidad proyectada en los precios podría ser afectada por alguna situación de oferta no esperada, tal como una cuota de anchoveta en Perú para el período primavera – verano muy diferente a la que el mercado espera.

Con respecto al aceite de pescado, el mercado se ha mantenido activo. Las expectativas para este mercado son de una leve tendencia al alza en los precios para los próximos meses.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2017 (MMUS\$)	30-09-2016 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.094	1.009	85	8,4%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(655)	(1.022)	367	(35,9%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(607)	(272)	(335)	123,2%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(168)	(285)	117	(41,1%)

El flujo operacional a septiembre de 2017 registró un aumento de 8,4% respecto a septiembre 2016, explicado principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en la afiliada indirecta Copec, y en menor medida en las afiliadas indirectas Arauco y Abastible. Lo anterior es compensado, en parte, por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en las afiliadas indirectas Copec y Abastible. A esto se suma un alza en los pagos a y por cuenta de empleados en la afiliada indirecta Copec. A su vez, se registraron menores otros cobros netos por actividades de operación en la afiliada indirecta Arauco.

En relación al flujo de inversión, el período actual presentó una caída de 35,9% en comparación al 2016. El efecto principal se produce por un menor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias u otros negocios en 2017, en relación al año anterior, cuando se llevó a cabo la adquisición de Solgas en Perú. A esto se suma la disminución de otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos en la afiliada indirecta Arauco, asociada a la compra de Tafisa efectuada el año pasado. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores compras de propiedades, planta y equipo y de activos intangibles en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. A su vez, aumentaron otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades en Igemar, asociado a la compra de acciones de Corpesca.

El flujo por actividades de financiamiento registra un mayor desembolso neto de MMUS\$ 335 a septiembre de 2017, aumentando el egreso en 123,2% respecto al mismo período de 2016. Lo anterior se explica por una menor obtención neta de préstamos en el sector forestal, junto con un mayor pago de préstamos efectuados en el periodo por las afiliadas indirectas Arauco y 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 +/- 45,9% (equivalente a MMUS\$ 177,3) y el patrimonio en +/- 1,5% (equivalente a MMUS\$ 106,4).

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 +/- 1,94% (equivalente a MMUS\$ 7,5) y un +/- 0,06% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 4,5).

De la misma forma, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar en Brasil significaría una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 0,29% (equivalente a MMUS\$ 1,1) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,7).

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 2017 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 84,8%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del período después de impuesto en -/+ 0,24% (equivalente a MMUS\$ 0,9) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,6).

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 29% 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, 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. Dado 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

Al 30 de septiembre de 2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.907.039	10.116.171	850.453	37.098	118.070	397	15.029.228	0	15.029.228
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	62.221	7.197	23.049	0	696	93.163	(93.163)	0
Resultado operacional	455.843	360.606	94.544	41.677	(846)	(20.714)	931.110	0	931.110
Depreciaciones	302.227	74.824	43.008	7.249	16.708	765	444.781	0	444.781
Amortizaciones	10.036	39.841	2.114	0	170	462	52.623	0	52.623
Valor justo costo madera cosechada	256.408	0	0	0	0	0	256.408	0	256.408
Ebitda	1.024.514	475.271	139.666	48.926	16.032	(19.487)	1.684.922	0	1.684.922

Ganancia (pérdida) del segmento sobre e	187.198	229.260	73.737	28.297	27.095	44.181	589.768	0	589.768
--	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	18.579	13.537	11.125	0	30.945	42.970	117.156	0	117.156
							0	0	0

Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(64.005)	(88.301)	(23.118)	(9.711)	4.589	(3.016)	(183.562)	0	(183.562)
							0	0	0

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	289.672	213.792	45.522	4.951	4.566	0	558.503	0	558.503
---	---------	---------	--------	-------	-------	---	---------	---	---------

Compras de otros activos a largo plazo	121.541	0	0	0	0	0	121.541	0	121.541
--	---------	---	---	---	---	---	---------	---	---------

Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	27.612	885	28.497	0	28.497
--	---	---	---	---	--------	-----	--------	---	--------

Compras de activos intangibles	9.860	35.657	131	0	0	4.753	50.401	0	50.401
--------------------------------	-------	--------	-----	---	---	-------	--------	---	--------

Total inversiones	421.073	249.449	45.653	4.951	32.178	5.638	758.942	0	758.942
--------------------------	----------------	----------------	---------------	--------------	---------------	--------------	----------------	----------	----------------

Total activos no corrientes	11.356.394	2.956.057	1.044.908	292.353	464.837	1.120.065	17.234.614	0	17.234.614
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

Al 30 de septiembre de 2016	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.540.781	7.915.483	541.206	36.086	115.951	377	12.149.884	0	12.149.884
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	36.330	5.161	19.447	56	1.872	62.866	(62.866)	0
Resultado operacional	214.215	289.663	87.134	38.047	9.321	(16.076)	622.304	0	622.304
Depreciaciones	291.677	47.822	31.276	6.715	14.945	401	392.836	0	392.836
Amortizaciones	10.111	43.390	4.188	0	380	246	58.315	0	58.315
Valor justo costo madera cosechada	253.679	0	0	0	0	0	253.679	0	253.679
Ebitda	769.682	380.875	122.598	44.762	24.646	(15.429)	1.327.134	0	1.327.134

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	141.811	179.356	72.314	25.864	(8.734)	48.465	459.076	0	459.076
--	----------------	----------------	---------------	---------------	----------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	14.003	12.504	10.856	0	(7.286)	18.721	48.798	0	48.798
------------------------------------	--------	--------	--------	---	---------	--------	--------	---	--------

Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(57.394)	(56.736)	(22.006)	(8.171)	(534)	(666)	(145.507)	0	(145.507)
-------------------------------------	----------	----------	----------	---------	-------	-------	-----------	---	-----------

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	243.030	138.196	41.165	7.687	0	9	430.087	0	430.087
---	---------	---------	--------	-------	---	---	---------	---	---------

Compras de otros activos a largo plazo	103.313	0	0	0	8.003	0	111.316	0	111.316
--	---------	---	---	---	-------	---	---------	---	---------

Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	153.135	39.786	275.490	0	0	101.725	570.136	(101.725)	468.411
--	---------	--------	---------	---	---	---------	---------	-----------	---------

Compras de activos intangibles	1.858	17.246	161	0	0	0	19.265	0	19.265
--------------------------------	-------	--------	-----	---	---	---	--------	---	--------

Total inversiones	501.336	195.228	316.816	7.687	8.003	101.734	1.130.804	(101.725)	1.029.079
--------------------------	----------------	----------------	----------------	--------------	--------------	----------------	------------------	------------------	------------------

Total activos no corrientes	11.388.394	2.217.124	949.733	282.125	410.908	946.486	16.194.770	0	16.194.770
------------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------	-------------------

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