

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2016
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2016 y 31 de diciembre de 2015 son los siguientes:

	30-09-2016	31-12-2015	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.146	5.235	(89)	-1,7
Activos no corrientes	16.195	15.226	969	6,4
TOTAL ACTIVOS	21.341	20.461	880	4,3
Deuda financiera cp	1.059	464	595	-
Otros pasivos corrientes	1.522	1.549	(27)	-1,7
Deuda financiera largo plazo	5.604	5.910	(306)	-5,2
Otros pasivos no corrientes	2.531	2.411	120	5,0
TOTAL PASIVOS	10.716	10.334	382	3,7
INTERES MINORITARIO	4.365	4.120	245	5,9
PATRIMONIO	6.260	6.007	253	4,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	21.341	20.461	880	

Al 30 de septiembre de 2016, los activos corrientes consolidados disminuyeron 1,7% con respecto a los existentes al 31 de diciembre de 2015. Se aprecia una caída en el efectivo y equivalentes al efectivo, producto de la adquisición de activos de distribución de GLP en Perú y de la participación en la empresa Sonae Arauco, disminuyeron también en el periodo los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en inventarios en las afiliadas indirectas Copec e Igemar.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2016 se incrementaron 6,4%, en comparación con los registrados al cierre de 2015. Se observa un crecimiento en la cuenta inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en la afiliada indirecta Arauco, asociado a la adquisición de Tafisa, y en Camino Nevado producto de una capitalización de cuentas por cobrar a asociadas. También se registró un alza en propiedades, planta y equipos, en los sectores forestal y combustible, este último debido principalmente al efecto de la baja del tipo de cambio al contabilizar estas partidas, sumado a la contribución de la adquisición en Perú. Adicionalmente, se anotó un aumento en plusvalía, también relacionado con la adquisición de las operaciones de GLP en Perú por parte de Abastible.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron 28,2% producto de un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, y menormente en Abastible e Igemar.

En tanto, los pasivos no corrientes disminuyeron 2,2% con respecto al cierre del periodo anterior. Se registra una caída en otros pasivos financieros no corrientes, principalmente por el traspaso del largo a corto plazo de deuda financiera.

El patrimonio controlador aumentó 4,2%, respecto de diciembre 2015. Se aprecia un incremento en las ganancias acumuladas y otras reservas muestra una variación positiva, proveniente del efecto de la baja en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas contabilizadas en moneda distinta al dólar.

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

Indicadores	30-09-2016	31-12-2015
Liquidez		
Liquidez corriente	2,0	2,6
Razón ácida (1)	1,4	1,9
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	24,1%	19,5%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	75,9%	80,5%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,0
Cobertura gastos financieros (3)	4,7	4,5

(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	30-09-2016	30-09-2015	31-12-2015
Resultados (MMUS\$)			
Resultado Operacional	622	898	1.077
Gastos financieros	282	268	356
Resultado no operacional	(18)	(187)	(328)
Utilidad del período	260	292	317
Rentabilidad			
Rentabilidad del patrimonio	4,2%	4,8%	5,3%
Rentabilidad del activo	1,2%	1,4%	1,5%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,57	0,64	0,69

El resultado a septiembre 2016 muestra una utilidad neta de participaciones minoritarias de MMUS\$ 260, cifra menor en 11,0% respecto a la utilidad registrada a septiembre de 2015 (MMUS\$ 292). Esto se explica principalmente por una disminución de MMUS\$ 276 en el resultado operacional, compensado parcialmente por una menor pérdida de MMUS\$ 169 en el resultado no operacional.

Las variaciones positivas en resultado no operacional, se deben principalmente al efecto de las diferencias de cambio que han sido más favorables en los sectores forestal, pesquero y en la afiliada Empresas Copec, asociadas a la depreciación del dólar en el periodo comprendido entre el 1 de enero y el 30 de septiembre de 2016. Además, se observan menores otros gastos y un mejor resultado en asociadas y negocios conjuntos, principalmente en Metrogas y Corpesca, donde se registró una menor pérdida.

La ganancia bruta a septiembre 2016 de la Sociedad ascendió a MMUS\$ 2.050, su valor fue menor con respecto a septiembre 2015 en un 13,8% (MMUS\$ 2.377), Esta variación se originó principalmente a disminuciones de resultado en las afiliadas indirectas. Las utilidades brutas del periodo fueron: Arauco,

con MMUS\$ 954; Copec, con MMUS\$ 788; Abastible, con MMUS\$ 233; Sonacol con MMUS\$ 38; e Igemar con MMUS\$ 37.

El resultado operacional disminuyó, principalmente en el sector forestal. Esta caída está asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto mayormente de bajas generalizadas en precios. En el sector combustibles, el resultado operacional también disminuyó en la afiliada indirecta Copec como consecuencia de menores márgenes en su operación en Chile, además de una caída en volúmenes de venta en el canal industrial. En Terpel, sin embargo, se registró un alza en el resultado operacional producto de mayores volúmenes de venta en Colombia, Panamá, República Dominicana y Ecuador. Abastible, en tanto, registró un incremento en el resultado operacional, derivados de mayores volúmenes en Chile y Colombia.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Durante el periodo Arauco alcanzó una utilidad de MMUS\$ 140, MMUS\$ 136 menor al periodo anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado operacional por MMUS\$ 243, asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto principalmente de caídas generalizadas en precios, especialmente en celulosa. Sin embargo, el resultado no operacional mejoró en MMUS\$ 60. Respecto a esto último, el alza se produce por menores otros gastos, un mayor resultado en asociadas y negocios conjuntos y diferencias de cambio, además de un incremento en otros ingresos, relacionado principalmente a un reverso de provisiones y una mayor utilidad generada en la venta de activos.

En términos operacionales, los ingresos consolidados disminuyeron 10,1%, lo que se explica por una reducción tanto en los negocios de celulosa, producto de menores precios promedio, como de maderas.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM\$ 111.270 en el periodo, que se compara negativamente con los MM\$135.385 registrados el año 2015. Lo anterior es explicado por un menor resultado operacional, que registró una caída de 12,0% como consecuencia principalmente de menores volúmenes en el canal industrial y de menores márgenes en Chile. Se registró un efecto negativo en el presente período por revalorización de inventarios, sin embargo, este fue menor que el año anterior. El EBITDA, por su parte, disminuyó 9,9%, alcanzando los MM\$ 258.546. En tanto, la participación de mercado disminuyó en Chile a 58,3%, desde 61,0%.

El resultado no operacional, por su parte, fue más desfavorable debido a mayores costos financieros netos y menores resultados por diferencias de cambio. Lo anterior se compensa, en parte, por un alza en el resultado en asociadas y negocios conjuntos.

Los volúmenes totales en Chile disminuyeron. Si bien en el canal concesionario en continuaron con la tendencia al alza, incrementándose 7,8%, las ventas industriales bajaron 11,3%.

Por su parte, el EBITDA de Terpel aumentó 28,3%, a raíz de un alza en las ventas físicas de combustibles en Colombia (8,3%), Panamá (31,1%), República Dominicana (4,2%) y Ecuador (2,8%). En el negocio de GNV se registró una caída de 12,7% en Colombia, continuando la tendencia a la baja que se aprecia desde el año anterior.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 45.898, lo que representa un alza de 59,0%. Esto se debe a un aumento en el resultado operacional por MM\$ 13.097, producto principalmente de un incremento significativo en volúmenes en Chile.

El resultado no operacional aumentó MM\$ 7.615 como consecuencia de mayores resultados en diferencias de cambio, y en asociadas y negocios conjuntos, junto con menores costos financieros netos. El EBITDA, en tanto, aumentó 26,0%, alcanzando los MM\$ 80.191.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 357 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en 7,6% al 2015. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia aumentaron 2,2%, alcanzando 138 mil toneladas de gas licuado vendido.

Sonacol

La utilidad alcanzó los MM\$ 17.557, lo que se compara positivamente con los MM\$ 16.000 registrados a septiembre de 2015. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 6,2% en el resultado operacional, además de un resultado no operacional menos desfavorable. Los volúmenes transportados fueron 9,1% mayores que los del periodo 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. (AGESA), 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 de MM\$ 49.036, lo que representa un alza con respecto a la del año anterior, explicada por un mayor resultado operacional, como consecuencia de un aumento en volúmenes de venta. Por otra parte, el resultado no operacional fue más negativo en MM\$ 1.650.

Las ventas físicas, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 16,8%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 9,8%, e industriales, que aumentaron 22,1%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 8,4, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 18,7 anotada el año anterior. Esto se explica por un resultado operacional más alto en MMUS\$ 11,0, producto principalmente de mayores ventas físicas de harina y aceite de pescado, conservas y congelados, además de menores costos de producción, asociados a la caída de los precios internacionales del crudo, al alza del tipo de cambio promedio y a una operación de la flota industrial más eficiente, debido a zonas de pesca cercanas y más productivas. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 24,4, lo que representa un alza de MMUS\$ 5,4.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos desfavorable, principalmente por una disminución en costos financieros, diferencias de cambio favorables, menores otros gastos y pérdida en asociadas y negocios conjuntos.

Las ventas físicas de harina de pescado alcanzaron las 20,5 mil toneladas, cantidad superior en 20,9% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 4,3 mil toneladas, 4,4% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 11,4 mil toneladas de congelados, 3,4% más que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de conservas totalizaron 1,6 millones de cajas, 5,4% más que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 138 mil toneladas, lo que representa una caída de 4,4%.

En términos de precios, los congelados y las conservas registran un alza de 1,3%, y 1,5%, respectivamente. La harina y el aceite de pescado, por su parte, registraron caídas de 4,7% y 2,5%, respectivamente.

Es importante destacar que, a partir del cuarto trimestre de 2015, la sociedad Golden Omega dejó de ser consolidada por Igemar.

Corpesca

En términos acumulados, la compañía registró una pérdida de MMUS\$ 16,3, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 29,5 registrada el año anterior, producto principalmente de un alza en el resultado no operacional de MMUS\$ 135,0, como consecuencia de diferencias de cambio favorables.

A nivel operacional, se registró una caída en sus resultados de MMUS\$ 68,4, como consecuencia de menores precios de harina, que cae 18,1%, compensado en parte por mayores precios de aceite en 6,7%. Los volúmenes de venta fueron 25,0% y 84,7% menores en harina y aceite de pescado, respectivamente.

3.- SITUACION DE MERCADO

a) Sector Forestal

Celulosa

La estabilidad en precios, e incluso alzas del segundo trimestre, se disiparon rápidamente en el tercer trimestre, llegando a los precios más bajos experimentados durante el año. En términos generales, esto se debe a razones de estacionalidad, con motivo de menor demanda durante el verano del hemisferio Norte, y sobreoferta de celulosa. Esto se refleja en mayores inventarios en productores durante el periodo en comparación con el segundo trimestre. Se registró un alza de 2 días en fibra larga y 6 días en fibra corta. En relación con el tercer trimestre del año 2015 no hay cambios en fibra larga, pero sí un alza de 10 días en fibra corta. La planta Puma en Brasil, que partió a principios del segundo trimestre, ya está produciendo a niveles importantes y llegando con todos sus productos, fibra larga, fibra corta y Fluff, a los mercados de Europa, China, Oriente Medio, Corea y EEUU, entre otros.

En Asia es donde se experimentan las mayores reducciones en precio, especialmente en China. Las bajas en este mercado son de aproximadamente un 6% en ambas fibras. El resto de los mercados asiáticos siguen esta tendencia. Estos ajustes son entre US\$25 a US\$30 en fibra larga y entre US\$30 a US\$40 en fibra corta. La diferencia de precios entre ambas fibras sigue siendo significativa en favor de fibra larga, de aproximadamente US\$110. Las bajas en precio son fuertemente influenciadas por la sobreoferta en fibra corta, y la gran diferencia de precio entre las fibras, incentiva mayor uso de fibra corta en vez de fibra larga. Se agregan expectativas de volúmenes adicionales de fibra larga del Sur de EEUU, que comienzan a verse hacia fines del trimestre, producto de nuevas inversiones en producción de este tipo de celulosa, las que tienen como mercado objetivo en el mediano y largo plazo la venta de celulosa Fluff para el mercado de productos absorbentes como pañales. Sin embargo, mientras ese mercado se desarrolla, generando un aumento en demanda, la nueva capacidad se utiliza en la producción de celulosa grado de papel. En este sentido, los mercados asiáticos son atractivos para entrar en forma rápida y vía precio. El mercado de papeles en China y otros países de Asia están bastante activos y las exportaciones también se incentivan por efecto de devaluaciones de monedas locales.

En Europa hay ajustes menores, de aproximadamente 2 a 3%, o US\$10 en fibra larga y \$20 en fibra corta. Aunque los problemas de sobreoferta y baja demanda por el período del año son similares a los de Asia, los mercados europeos no experimentaron las mismas alzas que Asia durante el segundo trimestre. Los mercados de papeles siguen bastante deprimidos y varios productores deciden bajar volúmenes durante los meses de verano. Incluso productores de papeles tissue experimentan bajas de precios. Sin embargo, los márgenes de los papeleros mejoran por la baja en precio de materias prima como celulosa.

Los mercados de Latinoamérica siguen activos, excepto Brasil, que continúa bastante deprimido. Los precios de celulosa bajan en forma considerable por la entrada en producción del proyecto Puma en Brasil, que toma una posición agresiva en su mercado local. En Medio Oriente siguen la tendencia mundial y se ven precios muy bajos por tratarse de mercados en los que algunos productores ofrecen descuentos especiales por volúmenes spot y así evitan aumentar oferta en otros mercados más importantes y regulares.

Maderas

Madera aserrada

Las ventas del tercer trimestre muestran una leve mejoría con respecto al trimestre anterior, aunque todavía por debajo comparado con el mismo periodo del año 2015. Las mejoras en precios de maderas aserradas y remanufacturadas se han empezado a reflejar levemente en la facturación. Los mejores precios en molduras de pino todavía no se ven expresados por completo en la venta, y los volúmenes se han estabilizado en el mercado norteamericano, demostrando un buen nivel de demanda. Al mismo tiempo, los mercados asiáticos han mostrado estabilidad en volúmenes y precios de maderas aserradas.

Paneles

El negocio de plywood sigue mostrando mejoras, sobre todo gracias al aumento de volumen logrado en el tercer trimestre con respecto al mismo periodo del año anterior. Los precios se han estabilizado en los principales mercados, a pesar de la mayor oferta de Brasil en el mercado norteamericano.

El mercado interno de tableros en Brasil sigue complejo por la mayor oferta local. En los mercados de exportación se han visto resultados dispares, aunque con una leve tendencia al alza en algunos precios.

La facturación de molduras MDF mejoró en el trimestre con respecto a los dos trimestres anteriores del año, aunque se encuentra por debajo del tercer trimestre del año 2015. Se sigue percibiendo estabilidad en la demanda, lo que se ve reflejado en los volúmenes alcanzados en el último periodo.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 12,6 millones de m³, cifra superior en 3,1% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 2,3% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,3% a septiembre de 2016 (61,0% a septiembre 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 un aumento en sus volúmenes de 8,3% en Colombia, 31,1% en Panamá, 2,8% en Ecuador y 4,2% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 7,6%, en Chile y 2,2% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el periodo 2016 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó 441 mil toneladas, representando una disminución de 19% comparado con igual periodo del año anterior. Esta caída se debe principalmente al menor desembarque artesanal que se presentó durante el periodo. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II regiones del país alcanzó a 235 mil toneladas, representando una disminución de 146 mil toneladas respecto de igual periodo 2015, debido a la fuerte influencia negativa del fenómeno climático de El Niño.

Durante el tercer trimestre del año 2016, el mercado de harina de pescado se caracterizó por un comportamiento a la baja en los precios al compararlos con los observados durante el segundo trimestre del presente año. Esta tendencia a la baja, que se agudiza en septiembre, obedece principalmente a una expectativa de recuperación en las capturas de anchoveta en el Pacífico Sur, y a un importante ingreso de

harinas de pescado de orígenes no tradicionales, a precios considerablemente inferiores al compararlos con los de productores tradicionales. Esta oferta adicional ha logrado penetrar mercados que tradicionalmente utilizaban solo harinas de pescado de origen peruano, chileno y de países escandinavos, con su consecuente efecto en los niveles de precio.

Para los próximos meses se espera un mercado con precios más estables, en niveles cercanos al promedio del último trimestre. Esta condición podría variar dependiendo de la determinación de la cuota e inicio de la segunda temporada de pesca en Perú, la que, dependiendo de las condiciones ambientales y del estado del recurso anchoveta, debería comenzar durante octubre o principios de noviembre.

4.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2016 (MMUS\$)	30-09-2015 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.009	1.134	(125)	(11,0%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.022)	(611)	(411)	67,3%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(272)	(918)	646	(70,4%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalent	(285)	(395)	110	(27,8%)

El flujo operacional a septiembre de 2016 presenta una disminución de 11,0% con respecto al año anterior, originado básicamente en menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Copec y Arauco, esto debido a los menores precios de los productos que estas comercializan. A esto se suma un alza en pagos de impuestos a las ganancias e intereses netos. Lo anterior es compensado parcialmente por una disminución en Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un aumento en el desembolso de 67,3% en comparación a septiembre 2015. Destacan mayores flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios, producto principalmente de la adquisición de operaciones de GLP en Perú por parte de Abastible, sumado a un incremento en pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos, como consecuencia de la adquisición de una participación accionaria en Tafisa por parte de Arauco.

El flujo por actividades de financiamiento registra una disminución en el desembolso de MMUS\$ 646 en comparación con el año anterior, que se origina principalmente por menores pagos de préstamos, especialmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

5.- 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 último trimestre del año, significaría una variación en el EBITDA de +/- 4,33% (equivalente a MMUS\$ 47,2), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 11,02% (equivalente a MMUS\$ 35,3) y el patrimonio en +/- 0,34% (equivalente a MMUS\$ 21,2).

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 +/- 1,75% (equivalente a MMUS\$ 5,1) y un +/- 0,05% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 3,0).

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 +/- 0,29% (equivalente a MMUS\$ 0,78) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,007% (equivalente a MMUS\$ 0,47).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a junio de 2016 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, , afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en -/+ 0,25% (equivalente a MMUS\$ -/+ 0,70) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ -/+ 0,42).

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 a través de Solgas, compañía adquirida recientemente por parte de Abastible. 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 25% 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 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.

6.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

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
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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
------------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------	-------------------

Al 30 de septiembre de 2015	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.939.951	9.572.906	431.381	37.286	134.794	3.656	14.119.974	0	14.119.974
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	54.597	5.396	17.867	0	1.879	79.739	(79.739)	0
Resultado operacional	457.247	350.696	71.630	38.084	(1.632)	(17.882)	898.143	0	898.143
Depreciaciones	289.889	47.629	27.883	6.539	20.581	968	393.489	0	393.489
Amortizaciones	8.999	54.935	0	0	0	1.122	65.056	0	65.056
Valor justo costo madera cosechada	231.505	0	0	0	0	0	231.505	0	231.505
Ebitda	987.640	453.260	99.513	44.623	18.949	(15.792)	1.588.193	0	1.588.193

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

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

Inversiones por segmento

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

Total activos no corrientes	11.125.388	2.012.839	583.642	262.032	575.880	787.424	15.347.205	0	15.347.205
------------------------------------	-------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------	-------------------

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