

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2016  
(Valores en millones de dólares)

### 1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-12-2016	31-12-2015	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.010	5.233	(223)	-4,3
Activos no corrientes	16.909	15.229	1.680	11,0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>21.919</b>	<b>20.462</b>	<b>1.457</b>	<b>7,1</b>
Deuda financiera cp	978	464	514	-
Otros pasivos corrientes	1.751	1.547	204	13,2
Deuda financiera largo plazo	5.890	5.910	(20)	-0,3
Otros pasivos no corrientes	2.613	2.414	199	8,2
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>11.232</b>	<b>10.335</b>	<b>897</b>	<b>8,7</b>
<b>INTERES MINORITARIO</b>	<b>4.393</b>	<b>4.120</b>	<b>273</b>	<b>6,6</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6.294</b>	<b>6.007</b>	<b>287</b>	<b>4,8</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>21.919</b>	<b>20.462</b>	<b>1.457</b>	

Al 31 de diciembre de 2016, los activos corrientes consolidados disminuyeron 4,3% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2015. En esta variación destaca una caída en efectivo y equivalentes al efectivo, producto de la adquisición de activos de combustibles en EEUU y de distribución de GLP en Perú y Ecuador, junto con la compra de participación en la empresa Tafisa en Europa, además de una disminución en cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corriente. Lo anterior es compensado parcialmente por un aumento en activos por impuestos corrientes.

Los activos no corrientes al 31 de diciembre de 2016 se incrementaron 11,0% en comparación con los registrados al cierre de 2015. Se observa un alza en propiedades, planta y equipo, y plusvalía, producto de las adquisiciones de Mapco por la afiliada indirecta Copec y de Solgas por parte de Abastible. Adicionalmente aumentó la cuenta de inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en la afiliada indirecta Arauco, debido a la adquisición de Tafisa, y en Camino Nevado producto de una capitalización de cuentas por cobrar con asociadas.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron 35,7% producto de un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, y en menor medida en las afiliadas indirectas Copec, Abastible e Igemar.

En tanto, los pasivos no corrientes aumentaron 2,2% con respecto al cierre del ejercicio anterior, explicado principalmente por mayores pasivos por impuestos diferidos, asociados a Solgas, de Abastible en Perú, como consecuencia de una reforma tributaria en ese país. A esto se suma un alza en otros pasivos no financieros no corrientes.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 4,8%, con respecto a diciembre 2015. Se aprecia un incremento en las ganancias acumuladas, además de un registro menos negativo en otras reservas, producto del efecto de la baja en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas que contabilizan en moneda distinta al dólar

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

<b>Indicadores</b>	<b>31-12-2016</b>	<b>31-12-2015</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	1,8	2,6
Razón ácida (1)	1,3	1,9
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	24,3%	19,5%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	75,7%	80,5%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,0
Cobertura gastos financieros (3)	5,4	4,9

- (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>31-12-2016</b>	<b>31-12-2015</b>
<b>Resultados (MMUS\$)</b>		
Resultado Operacional	781	1.077
Gastos financieros	366	356
Resultado no operacional	(34)	(328)
Utilidad del período	326	317
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad del patrimonio	5,2%	5,3%
Rentabilidad del activo	1,5%	1,5%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,71	0,69

La utilidad a diciembre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 326, cifra superior en 2,8% respecto al resultado registrado a diciembre de 2015. Esto se explica principalmente por una menor pérdida de MMUS\$ 294 en el resultado no operacional, sumado a menores impuestos. Lo anterior es parcialmente compensado por una caída de MMUS\$ 296 en el resultado operacional.

El resultado no operacional, mejoró por una mayor ganancia en asociadas y negocios conjuntos. En el año 2015 se registró un deterioro en la afiliada indirecta Laguna Blanca por MMUS\$145, relacionado con la profundización del escenario de bajos precios internacionales del carbón, que influyó en forma significativa en el cierre 2015. Además en el ejercicio 2016 se obtuvo un resultado extraordinario en la asociada indirecta Aprovevisionadora Global de Energía, dado por la venta de su participación en GNL Quintero. Sin embargo, la asociada indirecta Corpesca registró una caída en sus resultados. Adicionalmente, se observó un aumento producido por diferencias de cambio más favorables en la afiliada Empresas Copec y los sectores, forestal y combustibles, asociadas a la depreciación del dólar que se generó en el ejercicio. Todo lo anterior se compensa parcialmente por un leve aumento en los gastos financieros netos, resultantes de un mayor nivel de deuda.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó 9,8%, alcanzando los MMUS\$ 2.763. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 1.262; Copec, con MMUS\$ 1.080; Abastible, con MMUS\$ 331; Sonacol con MMUS\$ 50; e Igemar con MMUS\$ 46.

Se registró una disminución en el resultado operacional, principalmente en el sector forestal. Esta caída está asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto mayormente de bajas generalizadas en precios. En el sector combustibles, el resultado operacional también disminuyó en la afiliada indirecta Copec como consecuencia principalmente de menores volúmenes de venta y márgenes en el canal industrial en Chile, compensados por mayores volúmenes y márgenes en el canal concesionario y en Terpel, especialmente en su operación en Colombia. Abastible, en tanto, mejoró significativamente su resultado operacional, producto de un incremento en volúmenes y márgenes en Chile y Colombia, sumado a la consolidación de las nuevas operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador.

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

### **Sector forestal**

#### **Arauco**

Durante el ejercicio Arauco alcanzó una utilidad de MMUS\$ 214, MMUS\$ 149 menor al ejercicio anterior. Esto se explica por una disminución en el resultado operacional por MMUS\$ 263, asociada a menores ventas en todas sus líneas de negocios, producto principalmente de caídas generalizadas en precios, especialmente en celulosa, compensado parcialmente por mayores volúmenes en este último. Sin embargo, el resultado no operacional fue menos desfavorable en MMUS\$ 29,1. Respecto a esto último, el alza se produce principalmente por un resultado en diferencias de cambio menos negativo, y un mayor resultado en asociadas y negocios conjuntos, como consecuencia en parte de la adquisición de la participación en Sonae-Arauco.

En términos operacionales, los ingresos consolidados disminuyeron 7,5%, 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\$ 130.401 en el ejercicio, que se compara negativamente con los MM\$197.042 anotados el año 2015. Lo anterior es explicado por un menor resultado operacional, que registró una caída de 10,7% como consecuencia, principalmente, de menores volúmenes de venta y márgenes en el canal industrial en Chile, compensado por mayores volúmenes y márgenes en el canal concesionario y en Terpel, especialmente en su operación en Colombia. Se registró un efecto negativo en el presente período por revalorización de inventarios, que fue aún más negativo el ejercicio anterior. El EBITDA, por su parte, disminuyó 8,3%, alcanzando los MM\$ 321.016. En tanto, la participación de mercado disminuyó en Chile a 58,1%, desde 61,6%.

El resultado no operacional, por su parte, fue más desfavorable debido a mayores costos financieros, asociados a la adquisición de Mapco, y menores resultados por diferencias de cambio. Lo anterior se compensa, en parte, por mayores otros ingresos e ingresos financieros.

Los volúmenes totales en Chile disminuyeron. Si bien en el canal concesionario continuaron con la tendencia al alza, incrementándose 7,3%, las ventas industriales bajaron 11,1%.

Por su parte, el EBITDA de Terpel aumentó 25,0%, a raíz de un alza en las ventas físicas de combustibles en Colombia (6,0%), Panamá (16,2%), República Dominicana (7,2%), Ecuador (4,3%) y Perú (45,3). En el negocio de GNV se registró una caída de 13,4% en Colombia, continuando la tendencia a la baja que se aprecia desde el año anterior.

Cabe destacar que desde noviembre de 2016 se comenzó a consolidar la operación de Mapco, compañía recientemente adquirida en Estados Unidos, cuyos negocios principales son la venta de combustibles líquidos y tiendas de conveniencia.

### **Abastible**

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 49.177, lo que representa un alza de 41,9%. Esto se debe a un aumento en el resultado operacional de MM\$ 11.813, producto principalmente de un incremento en volúmenes en Chile y Colombia, sumado a la consolidación de las nuevas operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador.

El resultado no operacional aumentó MM\$ 10.203 como consecuencia de mayores resultados en diferencias de cambio y en otros ingresos, compensados, en parte, por mayores gastos financieros. El EBITDA, en tanto, aumentó 22,3%, alcanzando los MM\$ 98.824.

En el ejercicio, la empresa vendió en Chile 459 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en 5,8% al 2015. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia aumentaron 4,2%, alcanzando 188 mil toneladas de gas licuado vendido.

Abastible comenzó a consolidar las operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador, desde los meses de junio y octubre de 2016, respectivamente.

### **Sonacol**

La utilidad alcanzó los MM\$ 23.133, lo que se compara positivamente con los MM\$ 21.019 registrados a diciembre de 2015. Lo anterior se explica principalmente por un alza de 6,9% en el resultado operacional, además de un resultado no operacional menos desfavorable. Los volúmenes transportados fueron 8,2% mayores que los del ejercicio 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, Aprovevisionadora 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.

En el acumulado, Metrogas registró una utilidad de MM\$ 47.291, lo que representa una disminución de 16,7% con respecto a la del año anterior, explicada por un menor resultado operacional, como consecuencia de una disminución en volúmenes de venta, y de la división de la sociedad. Por otra parte, el resultado no operacional fue más negativo en MM\$ 2.965.

Los volúmenes, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 12,7%, asociada a mayores despachos a clientes del segmento residencial-comercial, que crecieron 6,1%, e industriales, que aumentaron 17,4%.

Por su parte, Aprovechadora Global de Energía registró una utilidad de MMUS\$ 160,3 durante el año explicada, principalmente, por un resultado no operacional positivo, consecuencia de la venta de su participación en GNL Quintero. Su resultado operacional, en tanto, fue MMUS\$ 32,1.

## **Sector pesquero**

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

Durante el ejercicio, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 35,2, que se compara negativamente con la pérdida de MMUS\$ 17,6 anotada el año anterior. Esto se explica por un resultado no operacional menor en MMUS\$ 19,6, producto principalmente de un menor resultado en la relacionada Corpesca, como consecuencia de un menor rendimiento operacional y de un deterioro de activo fijo asociado a la actividad pesquera.

El resultado operacional, por su parte, aumentó a MMUS\$ 7,8, explicado principalmente por 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\$ 29,1, lo que representa una disminución de MMUS\$ 1,9.

Las ventas físicas de harina de pescado alcanzaron las 27,8 mil toneladas, cantidad superior en 14,7% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 5,2 mil toneladas, 3,2% menos que el año pasado, mientras que se comercializaron 16,3 mil toneladas de congelados, 20,3% más que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de conservas totalizaron los 2,1 millones de cajas, 0,9% más que en el ejercicio anterior. La pesca procesada llegó a las 159 mil toneladas, lo que representa una caída de 8,4%.

En términos de precios, las conservas registraron un alza de 2,1% mientras que la harina de pescado, el aceite de pescado y los congelados experimentaron caídas de 4,3%, 1,4% y 6,0%.

## **Corpesca**

Corpesca registró una pérdida de MMUS\$ 79,2, que se compara negativamente con la pérdida de MMUS\$ 17,1 registrada el año anterior, producto principalmente de una disminución en el resultado no operacional de MMUS\$76,7. Este menor resultado fue consecuencia de un deterioro de activo fijo. Adicionalmente, se alcanzó un menor resultado operacional producto de menores precios de harina, que cae 14,9%, compensado en parte por mayores precios de aceite en 1,7%. Los volúmenes de venta, en tanto, fueron 28,9% y 87,5% menores en harina y aceite de pescado, respectivamente.

## **3.- SITUACION DE MERCADO**

### **a) Sector Forestal**

#### **Celulosa**

El cuarto trimestre se caracterizó por la incertidumbre y especulación respecto de la fecha de partida de la nueva planta de celulosa de fibra corta (Oki) en Indonesia, y al ritmo de ingreso de la capacidad de sus dos líneas, que en total ascenderá a aproximadamente 2,8 millones de toneladas. A principios de noviembre oficialmente APP anunció que una línea partiría a fines del mes (lo cual ocurrió) y la segunda en marzo del 2017 (ahora pospuesto a abril 2017). Con ello, la potencial oferta al mercado de esta planta sería de 1,1 a 1,3 millones de toneladas durante el 2017, en el contexto de un mercado total que alcanza aproximadamente los 60 millones de toneladas anuales. Este es un volumen que en condiciones normales de mercado se puede absorber sin mayores efectos negativos. Esta noticia generó efectos

positivos inmediatos, y los mercados comenzaron a estabilizarse durante el trimestre. Por otra parte, el efecto del proyecto Puma en Brasil, que entró en operaciones en el segundo trimestre de 2016, ya se ve en los mercados, y con mucha agresividad en Brasil y China, especialmente en fibra larga y Fluff. La oferta de fibra corta ha sido absorbida más fácilmente y no se nota una gran presión.

En Asia los precios de fibra larga se estabilizan y en fibra corta experimentan alzas significativas (+7,5%) y en forma constante durante todo el cuarto trimestre. Con esto el diferencial de precio entre ambas fibras baja desde US\$95 a US\$50. En general, la demanda en los mercados asiáticos se recupera, especialmente en China, donde los niveles de inventarios son normales y el consumo de papeles aumenta. Productores de papeles han sido exitosos en traspasar las alzas en los precios de celulosa y los efectos de la devaluación de la moneda china a los precios de papeles. Esto no se había visto desde hacía bastante tiempo. Parte de la demanda por celulosa también se explica por cierre de plantas de papeles antiguas que utilizan celulosa de calidad más baja producida localmente, y por el aumento de producción de máquinas más modernas, rápidas y de gran tamaño, las que sí necesitan celulosa de calidad. A esto se suma nueva capacidad de papeles entrando o por entrar. Por último, los precios en China en moneda local subieron en forma importante durante el último trimestre, 10% la fibra larga y 25% la fibra corta, y en este caso el diferencial de precio se ha acortado desde US\$90 a menos de US\$10.

La situación en Europa es completamente diferente. La demanda sigue bastante restringida, hay sobreoferta de papeles y de celulosa, y el tipo de cambio además encarece la importación. Los precios no subieron durante el trimestre y en el caso de fibra larga incluso bajaron aproximadamente 3%. Esto último se debe a que productores escandinavos de fibra larga prefieren vender más en Europa que exportar a Asia, por alza en las tarifas navieras de contenedores. Esto ha hecho que incluso con una baja de aproximadamente 3% sea más atractivo vender en Europa que exportar a China. En fibra corta hay bastante inventario en los principales puertos de importación europeos, especialmente de productores de celulosa de Brasil. Este es el mercado natural para productores de Brasil, pero el diferencial de precio entre Europa y China podría significar un mayor desvío de celulosa hacia China, lo que podría poner presión para alzas en Europa, pero al mismo tiempo peligro de sobreoferta en el país asiático.

Los mercados de Latinoamérica siguen activos, excepto Brasil, que es el más importante. En este país, además, hay mucha presión en celulosa de fibra larga y Fluff por la entrada en producción del proyecto Puma de Klabin. Los precios en ambos productos han bajado debido a la sobreoferta y a una demanda también más débil por el deterioro de la economía brasileña.

## **Maderas**

### **Madera aserrada**

Las ventas del último trimestre de 2016 muestran una mejora con respecto al período anterior. Los volúmenes se mantuvieron con un leve incremento, lo que sumado a las últimas alzas de precio han tenido un efecto positivo en las ventas de la compañía. El mercado norteamericano sigue mostrando un buen nivel de demanda, lo que ha permitido seguir mejorando los precios de molduras de pino, tendencia que se espera continúe para los primeros meses de 2017. Las ventas de maderas aserradas siguen mostrando estabilidad en volúmenes y precios en mercados asiáticos y de Medio Oriente.

### **Paneles**

El negocio de plywood (terciados) muestra estabilidad en sus precios en la mayoría de los principales mercados, esto a pesar de la mayor oferta de producto brasileño, que ha dificultado las ventas. En especial el mercado norteamericano sigue viendo una importante oferta desde Sudamérica. De todas formas, se espera poder mantener estabilidad en las ventas.

En el mercado de tableros, el último trimestre de 2016 siguió mostrando señales de mejora, lo que se ve reflejado en el aumento de facturación del 4T16 con respecto al mismo período del año anterior, especialmente gracias a los mercados de exportación. Por su parte, los ingresos del negocio de molduras de MDF mostraron un buen desempeño en el último trimestre de 2016. Esto permitió cerrar el año con

una clara tendencia al alza, y para 2017 se espera poder mantener el nivel alcanzado estos últimos meses.

## **b) Sector Combustibles**

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 16,8 millones de mts<sup>3</sup>, cifra superior en 2,7% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron 2,4% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en 58,1% a diciembre de 2016 (60,6% a diciembre de 2015). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 7,3% con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 11,1%. Por su parte, Terpel registró un aumento en sus volúmenes de combustibles líquidos de 6,0% en Colombia, 16,2% en Panamá, 4,3% en Ecuador y 7,2% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 5,8%, en Chile, 4,2% en Colombia.

## **c) Sector Pesquero**

Durante el ejercicio 2016 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 589 mil toneladas, lo que representa una disminución de 15% comparado con igual período del año anterior. Esta disminución se debió principalmente al menor desembarque artesanal producto del fenómeno de El Niño, efecto que se vio compensado parcialmente por la mayor captura asociada a la flota pesquera industrial. En tanto, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 267 mil toneladas, representando una disminución de 236 mil toneladas respecto del año 2015, debido a la fuerte influencia negativa del fenómeno climático de El Niño.

Durante el cuarto trimestre del año 2016, el mercado de harina de pescado se caracterizó por un bajo volumen transado, asociado a precios de ventas estables pero inferiores a los niveles promedio obtenidos durante los primeros 9 meses del año. Durante el 2016, el mercado tuvo un comportamiento menos volátil que en los años inmediatamente anteriores, consolidando niveles de precio del orden de un 10% inferior a los obtenidos en promedio los dos años anteriores. Estos menores niveles de precio responden a un aumento de la oferta en los mercados internacionales por parte de productores que tradicionalmente comercializaban harina de pescado en sus respectivos mercados domésticos, realizando el año 2016 un importante esfuerzo de exportación, lo cual generó presión sobre los precios. Adicionalmente, durante la última parte del año, Perú reanudó su operación de pesca con buenos resultados, lo que se tradujo en una mayor oferta real y en una expectativa futura de recuperación en sus volúmenes de producción, lo que sin duda contribuye a debilitar los niveles de precio esperados en el corto plazo.

Para los próximos meses se espera un mercado de la harina de pescado con presión temporal a la baja en los precios como consecuencia de una mayor oferta, la cual tomará su tiempo en adaptarse a un mercado que debería agregar consumo y, por lo tanto, demanda, ante esta disminución en los precios.

Con respecto al aceite de pescado, la evolución de los precios durante el año ha sido favorable, presentando aceites con buenos perfiles de ácidos grasos y un comportamiento estable, aunque los volúmenes comercializados fueron bajos, como consecuencia de una muy limitada producción determinada por el bajo volumen de pesca procesada y un rendimiento muy reducido producto de la baja cantidad de grasa que presentó la anchoveta durante el año.

#### 4.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-12-2016	31-12-2015	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.520	1.527	(7)	(0,5%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.877)	(823)	(1.054)	128,1%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(32)	(1.054)	1.022	(97,0%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(389)	(350)	(39)	11,1%

El flujo operacional a diciembre de 2016 se presenta relativamente estable respecto al año anterior. Se registra una caída en cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios netos de pagos, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Copec y Arauco, producto de menores precios de los productos que comercializan las afiliadas indirectas mencionadas. Lo anterior es compensado por mayores otros cobros de la operación netos, y menores pagos a y por cuenta de los empleados e impuestos a las ganancias.

El flujo de inversión del ejercicio 2016, presenta un aumento en el desembolso de 128,1% en comparación al 2015. Se aprecian mayores desembolsos en las afiliadas indirectas Copec para obtener el control de subsidiarias, compra de Mapco en Estados Unidos, y Abastible, por las adquisiciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador. A esto se suman mayores pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos, asociados a la participación que compró la afiliada indirecta Arauco en Tafisa.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra una disminución en el desembolso de MMUS\$1.022 en comparación con el año anterior, que se origina principalmente por mayores importes procedentes de préstamos en las afiliadas indirectas Arauco, Copec y Abastible, y por menores pagos por préstamos en la afiliada indirecta Arauco. Adicionalmente, en el ejercicio se registró una disminución en el monto de dividendos pagados.

#### 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 año, significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 64,30% (equivalente a MMUS\$ 141,0) y el patrimonio en +/- 1,21% (equivalente a MMUS\$ 84,6).

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 +/- 5,24% (equivalente a MMUS\$ 11,5) y un +/- 0,10% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 6,9).

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 +/- 1,21% (equivalente a MMUS\$ 2,7) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,02% (equivalente a MMUS\$ 1,6).

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 diciembre de 2016 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87,1%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en -/+ 0,12% (equivalente a MMUS\$ -/+ 0,3) y el patrimonio en -/+ 0,002% (equivalente a MMUS\$ -/+ 0,2).

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 Sociedad ocupa, a través de sus afiliadas indirectas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado chileno. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas indirectas 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 27,2% 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.

## 6.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Al 31 de diciembre de 2016	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	4.761.385	10.950.265	784.124	47.451	155.581	505	16.699.311	0	16.699.311
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	48.594	7.132	26.586	68	2.516	84.896	(84.896)	0
Resultado operacional	291.538	353.478	100.186	50.359	7.795	(21.874)	781.482	0	781.482
Depreciaciones	394.835	67.626	45.492	9.076	21.657	1.086	539.772	0	539.772
Amortizaciones	14.552	53.610	1.835	0	380	420	70.797	0	70.797
Valor justo costo madera cosechada	340.199	0	0	0	0	0	340.199	0	340.199
<b>Ebitda</b>	<b>1.041.124</b>	<b>474.714</b>	<b>147.513</b>	<b>59.435</b>	<b>29.832</b>	<b>(20.368)</b>	<b>1.732.250</b>	<b>0</b>	<b>1.732.250</b>

<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>217.577</b>	<b>217.862</b>	<b>79.773</b>	<b>34.242</b>	<b>(38.909)</b>	<b>80.953</b>	<b>591.498</b>	<b>0</b>	<b>591.498</b>
--	----------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	23.939	16.320	13.877	0	(27.257)	62.023	88.902	0	88.902
------------------------------------	--------	--------	--------	---	----------	--------	--------	---	--------

Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(45.647)	(72.178)	(29.904)	(10.889)	2.639	(247)	(156.226)	0	(156.226)
-------------------------------------	----------	----------	----------	----------	-------	-------	-----------	---	-----------

### Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	356.153	206.197	63.541	10.107	0	11	636.009	0	636.009
Compras de otros activos a largo plazo	140.707	0	0	0	16.613	0	157.320	0	157.320
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	153.135	534.764	300.500	0	0	251.903	1.240.302	(251.726)	988.576
Compras de activos intangibles	14.858	32.510	252	0	1	0	47.621	0	47.621
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>664.853</b>	<b>773.471</b>	<b>364.293</b>	<b>10.107</b>	<b>16.614</b>	<b>251.914</b>	<b>2.081.252</b>	<b>0</b>	<b>1.829.526</b>

<b>Total activos no corrientes</b>	<b>11.435.590</b>	<b>2.796.223</b>	<b>1.005.786</b>	<b>279.932</b>	<b>405.127</b>	<b>986.047</b>	<b>16.908.705</b>	<b>0</b>	<b>16.908.705</b>
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	-------------------	----------	-------------------

Al 31 de diciembre de 2015	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	5.146.740	12.247.980	564.206	48.826	147.938	4.452	18.160.142	0	18.160.142
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	67.978	7.972	23.384	0	1.879	101.213	(101.213)	0
Resultado operacional	554.868	407.781	85.775	48.875	3.190	(23.852)	1.076.637	0	1.076.637
Depreciaciones	388.192	62.062	37.544	8.568	24.715	1.155	522.236	0	522.236
Amortizaciones	11.953	63.129	0	0	0	3.226	78.308	0	78.308
Valor justo costo madera cosechada	306.673	0	0	0	0	0	306.673	0	306.673
<b>Ebitda</b>	<b>1.261.686</b>	<b>532.972</b>	<b>123.319</b>	<b>57.443</b>	<b>27.905</b>	<b>(19.471)</b>	<b>1.983.854</b>	<b>0</b>	<b>1.983.854</b>

<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>367.711</b>	<b>313.169</b>	<b>60.463</b>	<b>32.239</b>	<b>(22.425)</b>	<b>(188.266)</b>	<b>562.891</b>	<b>0</b>	<b>562.891</b>
--	----------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	------------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	6.748	15.046	13.318	0	(7.964)	(155.755)	(128.607)	0	(128.607)
------------------------------------	-------	--------	--------	---	---------	-----------	-----------	---	-----------

Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(129.694)	(37.623)	(19.456)	(9.521)	4.103	6.796	(185.395)	0	(185.395)
-------------------------------------	-----------	----------	----------	---------	-------	-------	-----------	---	-----------

### Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	321.385	209.066	46.561	14.467	12.324	293	604.096	0	604.096
Compras de otros activos a largo plazo	126.132	0	0	0	0	234	126.366	0	126.366
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	10.904	0	21.388	0	0	3.331	35.623	0	35.623
Compras de activos intangibles	10.395	26.044	190	0	374	6.688	43.691	0	43.691
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>468.816</b>	<b>235.110</b>	<b>68.139</b>	<b>14.467</b>	<b>12.698</b>	<b>10.546</b>	<b>809.776</b>	<b>0</b>	<b>809.776</b>

<b>Total activos no corrientes</b>	<b>11.120.495</b>	<b>2.063.125</b>	<b>578.046</b>	<b>260.854</b>	<b>420.994</b>	<b>785.128</b>	<b>15.228.642</b>	<b>0</b>	<b>15.228.642</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