

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2018
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

	30-06-2018	31-12-2017	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.000	5.486	514	9,4
Activos no corrientes	17.396	17.243	153	0,9
Total Activos	23.396	22.729	667	2,9
Deuda financiera cp	1.166	1.080	86	8,0
Otros pasivos corrientes	2.048	2.191	(143)	-6,5
Deuda financiera largo plazo	6.344	5.714	630	11,0
Otros pasivos no corrientes	2.512	2.561	(49)	-1,9
Total Pasivos	12.070	11.546	524	4,5
Participación no controladora	4.622	4.555	67	1,5
Patrimonio	6.704	6.628	76	1,1
Total de Patrimonio y Pasivos	23.396	22.729	667	

Al 30 de junio de 2018, los activos corrientes consolidados aumentaron 9,4% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2017. En esta variación destaca el aumento de otros activos financieros corrientes que provienen de la afiliada indirecta Copec, asociado a la cuenta por cobrar generada en la venta de los activos de ExxonMobil Colombia a un patrimonio autónomo. La afiliada indirecta Copec suma además un aumento de inventarios. Se aprecia un alza de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes en la afiliada indirecta Arauco. Por su parte, se registran disminuciones en los activos biológicos corrientes en la afiliada indirecta Arauco y caídas en efectivo y equivalentes en las afiliadas indirectas Copec y Abastible.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2018 aumentaron 0,9% en comparación con los registrados al cierre de 2017. Se aprecia un alza de la plusvalía en la afiliada indirecta Copec, generada en la adquisición de activos a ExxonMobil, junto con un aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en la afiliada empresas Copec, producto de la compra del 40% de Cumbres Andinas, dueña del proyecto Mina Justa en Perú.

Por su parte, el total de pasivos corrientes fue menor en 1,7% comparado a los existentes al cierre de 2017. En la afiliada indirecta Arauco se observó una caída en las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, que fueron compensadas parcialmente por un aumento en otros pasivos no financieros corrientes, provenientes de las afiliadas indirectas Arauco y Copec, ambos asociados a mayores provisiones en dividendos por pagar. Se observó además un alza en pasivos por impuestos corrientes en la afiliada indirecta Arauco. En las afiliadas indirectas Abastible e Igemar se registra un alza en pasivos por impuestos corrientes, junto a aumentos en otros pasivos financieros corrientes.

Los pasivos no corrientes presentaron un aumento de 7,0%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros no corrientes registrados en la afiliada indirecta Copec, que se relacionan con la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel.

El patrimonio de la Sociedad aumentó 1,1% con respecto a diciembre 2017, principalmente por el incremento en las ganancias acumuladas, que fueron compensadas parcialmente por una disminución en otras reservas.

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

Indicadores	30-06-2018	31-12-2017
Liquidez		
Liquidez corriente	1,9	1,7
Razón ácida (1)	1,3	1,2
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	26,6%	28,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	73,4%	71,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,0
Cobertura gastos financieros (3)	8,2	5,4

- (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	30-06-2018	30-06-2017
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	977	563
Gastos financieros	180	177
Resultado no operacional	(107)	(224)
Utilidad del período	393	137
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	5,9%	2,1%
Rentabilidad del activo	1,7%	0,6%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,86	0,30

La utilidad del primer semestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 393, cifra superior a los MMUS\$ 137 registrados a junio 2017. En el primer semestre de 2018 se registró un aumento en el resultado operacional de MMUS\$ 414, sumado a un resultado no operacional menos negativo en MMUS\$ 117 con respecto a igual periodo de 2017.

El incremento en el resultado operacional se registró 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 los mayores precios observados durante el primer semestre de este año.

En el sector combustibles se registró un alza en el resultado operacional, principalmente debido a un incremento en los márgenes. Dicho aumento es explicado, en parte, por un mayor efecto en revalorización de inventarios en Chile y Colombia. A esto se suma un mejor desempeño en el canal concesionarios de Copec, asociado a mayores márgenes y volúmenes, y a la incorporación de 11 nuevas estaciones de servicio. Adicionalmente, Terpel registró un alza tanto en márgenes como en volúmenes, a la vez que comenzó a consolidar las operaciones de Perú y Ecuador, provenientes de la adquisición de activos a Exxonmobil.

En la afiliada indirecta Abastible, el resultado operacional mejoró, registrando mayores volúmenes en Chile, Colombia y Ecuador, compensando en parte, un menor desempeño en Perú, asociado a menores márgenes y volúmenes.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 32,7% respecto de igual periodo de 2017, alcanzando los MMUS\$ 2.167. Ésta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 1.166; Copec, con MMUS\$ 722; Abastible, con MMUS\$ 218; Sonacol, con MMUS\$ 28; e Igemar, con MMUS\$34.

Se registró también un resultado no operacional menos negativo, debido principalmente a menores otros gastos comparados con el primer semestre de 2017 asociados a los incendios forestales ocurridos en Chile el año 2017.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

La afiliada indirecta Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 436, que representa un aumento de MMUS\$ 398 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue superior en MMUS\$ 351, asociado a mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, producto de precios más altos anotados durante este año. A lo anterior se suma un resultado no operacional que fue menos negativo, considerando que el primer trimestre de 2017 se vio fuertemente impactado por los incendios ya mencionados.

Los ingresos consolidados aumentaron 20,3%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por precios que crecieron 37,3%, junto a volúmenes que se mantuvieron estables. Los ingresos del negocio de maderas subieron, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 11,1% en volúmenes y una disminución de 3,0% en precios. En madera aserrada, en tanto, los precios subieron 8,1% y los volúmenes fueron menores en 1,7%. Los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada fueron mayores en 3,4% y 5,6% respectivamente. A su vez, los costos de fibra larga cruda subieron 2,0%.

Sector combustibles

Copec

La afiliada indirecta Copec registró una utilidad de MM\$ 80.685, que se compara negativamente con los MM\$ 89.707 anotados durante el mismo periodo del año anterior. Esta caída es explicada por un resultado no operacional más negativo, asociado a gastos relacionados a la adquisición de ExxonMobil, sumado a una menor participación en asociadas por pérdida reconocida en la inversión en Sonamar, junto con un menor resultado en diferencias de cambio. Lo anterior es compensado, en parte, por un resultado operacional que creció 7,0%, asociado a un mejor desempeño tanto en Copec como en Terpel.

Los volúmenes totales en Chile se mantuvieron estables producto de un alza en el canal concesionario de 5,3% que fue compensada por una caída en el canal industrial de 5,4%. La participación de mercado (a abril de 2018, última cifra oficial disponible) se encuentra en 56,4%. El EBITDA consolidado alcanzó los MM\$ 218.126, lo que representa un alza de 6,5%, asociada a un mayor resultado operacional producto de un alza en la revalorización de inventarios tanto en Chile como en Colombia.

El EBITDA de Terpel aumentó 20,5% debido principalmente a un efecto positivo en la revalorización de inventarios, sumado a alzas en volúmenes y márgenes. A su vez, se incorporaron las operaciones de Perú y Ecuador por la compra de activos de ExxonMobil. Compensó, en parte, una menor contribución de GNV y lubricantes. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 9,7% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,6% en Colombia, 0,3% en Panamá, 75,6% en Ecuador y 124,2% en Perú, y una caída de 9,0% en República Dominicana. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 9,7% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015, mientras que en Perú se observaron aumentos de 3,4%. En México, por su parte, no se registró resultado por este negocio, lo cual obedece a la salida de Terpel de dicho mercado durante el cuarto trimestre de 2017.

Por su parte, el EBITDA de Mapco en el primer semestre ascendió a MMUS\$ 15, inferior a los MMUS\$ 18 registrados el primer semestre de 2017. Las ventas físicas del primer semestre de este año fueron 1.051.000 de mts³, lo que representó un alza de 13,0% respecto de igual periodo del año anterior. Sin embargo, el menor margen es el que explica esta baja.

El resultado no operacional consolidado de la afiliada indirecta Copec, fue más negativo debido principalmente a mayores gastos financieros en Terpel, relacionados a la adquisición de activos de ExxonMobil.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 18.148, lo que representa una caída de 17,1% respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se debe principalmente a una baja en el resultado no operacional, asociado a pérdidas reportadas en la inversión en Sonamar. El EBITDA, a su vez, aumentó 4,7%, alcanzando los MM\$ 56.317. Esto debido a un alza en el resultado operacional por MM\$ 5.342, asociada principalmente a efectos generados por cambios de criterios contables, mayores volúmenes en Chile, Colombia y Ecuador, junto a un incremento en los márgenes en Chile y Colombia. Lo anterior fue compensado, en parte, por caídas en los márgenes de Perú y Ecuador.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 236.000 toneladas de gas licuado, mayores a las 219.000 vendidas durante el mismo periodo del año 2017. Por su parte, el volumen de ventas de Inversiones del Nordeste en Colombia creció 2,7%, alcanzando 99.000 toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú disminuyeron 1,3% y los de Duragas en Ecuador aumentaron 7,6%.

Sonacol

Sonacol registró una utilidad de MM\$ 11.395, inferior a los MM\$ 11.618 registrados en el primer semestre de 2017. Esto se explica principalmente por mayores impuestos, los cuales aumentaron en 7%. Los volúmenes transportados fueron 1,5% mayores que los del periodo anterior.

Metrogas

Metrogas registró una utilidad de MM\$ 11.687, inferior a la utilidad de MM\$ 18.554 registrada durante el mismo periodo del año anterior.

Por su parte, a junio de 2018, Agesa registró una utilidad de MMUS\$ 28,3, la que se compara negativamente con los MMUS\$ 31,6 observados a junio de 2017.

Sector pesquero

Igemar

Al 30 de junio de 2018, la Sociedad registró una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 5,5, la cual se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 8,1 registrada al 30 de junio de 2017. Esto se debe a un mayor resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo.

La variación positiva del resultado operacional se explica principalmente por un buen inicio de la temporada de pesca de jurel, con zonas de pesca más cercanas y productivas, lo cual se tradujo en un aumento de las capturas industriales por este recurso en 93% respecto a igual periodo del año anterior, que a su vez permitió alcanzar menores costos de captura.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 15.000 y 3.400 toneladas, que representan un alza de 53,9% y 28,4% respectivamente. A su vez, se comercializaron 12.100 toneladas de congelados y 1,3 millones de cajas de conservas, aumentando en 52,3% y 20,3% respecto a las ventas del primer semestre de 2017. En particular, los volúmenes de venta de congelados y conservas de jurel aumentaron 239% y 45%, respectivamente.

La pesca procesada total llegó a 159.300 toneladas, lo que representa un alza de 34,2% respecto a igual periodo en 2017. En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registraron alzas de 14,4% y 23,1%, respectivamente. Por su parte, los congelados y conservas anotaron bajas de 8,1% y 0,4%, respectivamente.

Corpesca

La compañía registró una utilidad de MMUS\$ 17,5, la que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 1,6 registrada a junio de 2017. La razón es un mayor resultado no operacional, asociado al aumento en otros ingresos relacionados a reverso de una provisión que se había constituido en 2017 por el alto costo del stock de la harina de pescado respecto a su valor esperado de realización.

A su vez, el resultado operacional fue superior al del primer semestre del año anterior, explicado por mayores precios de la harina y aceite de pescado. El volumen físico facturado, en tanto, fue de 65 mil toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un alza de 10%.

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

Al 30 de junio de 2018, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

4.- SITUACION DE MERCADO

a) Sector Forestal

Celulosa

Durante el segundo trimestre del 2018 las ventas de celulosa continuaron al alza, reflejando el buen escenario de precios. Los inventarios mundiales se han mantenido estables en 35-36 días, incluso considerando la mayor oferta por el inicio de operaciones de una planta nueva en Brasil a fines del 2017 y que durante la última parte del semestre ha llegado a niveles de producción por sobre el 90% de su capacidad. La demanda a nivel mundial sigue activa y no se han visto señales de cambio, incluso con los efectos normales del verano del hemisferio norte, periodo en que la demanda por celulosa generalmente es menor.

En Asia los mercados siguen activos y liderados por China. Sin embargo, hay productores de papeles con márgenes bastante reducidos y con expectativas de una menor demanda de papeles en los meses de verano del hemisferio norte. La economía en China sigue dinámica, pero el foco de atención ha estado en la posible guerra comercial con EEUU. Se espera que ésta no debería afectar directamente el mercado de celulosa, aunque sí afecta el crecimiento económico, el consumo y finalmente el mercado de papeles y demanda por celulosa. Los precios de esta última se mantuvieron estables durante todo el trimestre para todos los tipos de fibra que se comercializan en este mercado.

En Europa la demanda sigue muy activa. Los productores de papeles han podido implementar alzas de precios traspasando parte de los mayores costos, pero los márgenes se han reducido y algunas fábricas menos eficientes o de mayores costos están en situación financiera delicada. Los precios de celulosa subieron en un 5% en fibra corta blanca, un 15% en fibra larga blanca y un 19% en fibra larga cruda durante el semestre. En la segunda mitad del semestre, en tanto, no se experimentaron variaciones para fibra corta blanqueada y fibra larga cruda. Por su parte, los precios de fibra larga blanqueada subieron un 5%. La huelga de transporte en Brasil, principal proveedor de fibra corta a Europa, afectó las entregas en ese destino, y luego de aproximadamente 4 a 6 semanas los niveles de inventario se comenzaron a normalizar.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

El segundo trimestre de 2018 mantuvo la tendencia de los meses anteriores en el negocio de madera aserrada. La demanda se mantuvo constantemente al alza, empujando los precios de manera regular durante el período. Recién hacia el final del trimestre se percibió una menor demanda en China, situación que podría mantenerse debido a la incertidumbre que genera la situación comercial entre ese mercado y EEUU. En Medio Oriente la venta se mantuvo estable y los precios siguieron en aumento. Para los próximos meses se proyecta un escenario incierto debido a la disputa comercial mencionada, lo que podría generar cambios en la demanda, la oferta y los tipos de cambio.

En remanufactura, el mercado de Estados Unidos mostró una recuperación en la demanda hacia el fin del semestre debido a la época de mejor estacionalidad. Lo anterior, unido a los aranceles a los productos chinos, se ha reflejado en mayores precios, lo cual representa una mejora en comparación con el período anterior.

Plywood

Durante el segundo trimestre de 2018 se mantuvo la fuerte demanda en prácticamente todos los principales mercados, gracias al dinamismo del sector de la construcción. Esto se tradujo en mantener la venta del total de la capacidad instalada, junto con aumentos de precio. Sin embargo, hacia el fin del período se percibió una leve baja de precios en algunas ubicaciones, debido al período de estacionalidad y una mayor oferta de productos sustitutos en EEUU.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

El mercado latinoamericano mantuvo un buen nivel de demanda durante el segundo trimestre del año. Las ventas siguieron en aumento, especialmente en Chile, donde la reactivación de la economía se reflejó en una sólida demanda, a pesar del período de baja estacionalidad. Perú, Colombia y Centroamérica mantuvieron un buen nivel de demanda. En México el consumo local sigue al alza, lo que confirma el positivo nivel de actividad que se vive en el sector del mueble y de la construcción. Se espera que esta positiva tendencia se mantenga en la región.

En Brasil el segundo trimestre del año siguió mostrando un crecimiento en el consumo de tableros. Esto sólo se vio afectado por el paro de camiones que se vivió hacia el fin del período. La economía local sigue

mostrando señales positivas. Sin embargo, algunas de las nuevas plantas ya han entrado en operación, lo que sumado a la incertidumbre de las elecciones que se realizarán en la segunda mitad del año, podría afectar el balance oferta-demanda.

En Argentina la fuerte devaluación ha generado complicaciones e incertidumbre. El consumo en el mercado local se ha mantenido, sin embargo, los cambios en la economía local llevan a proyectar un segundo semestre más complejo.

En EEUU y Canadá las ventas de tableros han estado estables con una leve tendencia al alza hacia el fin del segundo trimestre, reflejándose en mejoras en los precios. Se espera mantener esta positiva tendencia para los próximos meses.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron, a abril (última información disponible), los 5,8 millones de m³, cifra superior en 4,9% a la del año anterior.

A junio de 2018, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron 0,3% con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 5,3%. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 5,4%. Por su parte en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 9,7% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,6% en Colombia, 0,3% en Panamá, 75,6% en Ecuador y 124,2% en Perú, compensado en parte por una caída de 9,0% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 7,5% en Chile, 7,6% en Ecuador y 2,7% en Colombia. En Perú, a su vez, cayeron 1,3%.

c) Sector Pesquero

Durante el primer semestre del 2018, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 617.000 toneladas. Esta cifra representa un aumento de 9% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque industrial, principalmente de jurel, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota artesanal.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en el primer semestre del año, la pesca industrial representó el 56% y el sector artesanal, el 44% restante.

El mercado de harina de pescado durante el segundo trimestre del año 2018 se caracterizó por un ajuste a la baja en los niveles de precio al compararlos con los observados durante el primer trimestre del año. Lo anterior se produjo principalmente por una mayor oferta de producto en el mercado mundial, como consecuencia de las abundantes capturas de anchoveta realizadas en Perú durante el trimestre en análisis. Si bien durante el mes de mayo se registraron niveles de precios mínimos, en junio experimentaron un moderado repunte, lo que permite proyectar valores estables para el tercer trimestre.

Con respecto al aceite de pescado, los precios iniciaron en niveles de US\$ 1.500 por tonelada. Sin embargo, luego de un periodo de alta volatilidad y tras conocerse los buenos niveles de producción en Perú y Chile, el precio comenzó a caer hasta niveles de US\$ 1.200 por tonelada.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2018	30-07-2017	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	627	613	14	2,3%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.268)	(310)	(958)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	475	(442)	917	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(166)	(139)	(27)	19,4%

El flujo operacional a junio de 2018 se mantuvo estable respecto de igual semestre del año 2017. Si bien se registraron mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, estos fueron compensados por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios. Dicho efecto se observó principalmente en la afiliada indirecta Copec, y en menor medida en las afiliadas indirectas Arauco y Abastible.

El flujo de inversión del primer semestre de 2018 registró un mayor desembolso en comparación al del primer semestre de 2017. Esto se debió principalmente al mayor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias, relacionado con la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terep efectuado durante el primer trimestre. Además, fue mayor el flujo destinado a adquirir participaciones no controladoras, esto asociado a la compra del 40% de Cumbres Andinas por parte de Alxar Internacional. Adicionalmente, se observó un incremento en propiedades, planta y equipo en la afiliada indirecta Arauco.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registró un menor desembolso neto a junio de 2018, respecto al mismo periodo de 2017. Lo anterior se explica por mayores importes procedentes de préstamos, asociados a los créditos bancarios que tomó Terep para la adquisición de los activos de ExxonMobil. Por su parte, Copec registro menores pagos de préstamos.

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 de +/- 25,94% (equivalente a MMUS\$ 226,1) y en el patrimonio de +/- 1,91% (equivalente a MMUS\$ 135,6).

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 +/- 2,59% (equivalente a MMUS\$ 22,5) y de +/- 0,19% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 13,5).

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 +/- 0,013% (equivalente a MMUS\$ 0,115) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,0016% (equivalente a MMUS\$ 0,115).

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 2018 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 84,6%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en +/- 0,19% (equivalente a MMUS\$ 1,6) y el patrimonio en +/- 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,97).

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 EEUU, 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, 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 30% 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 esencialmente exportador, 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 diésel y el bunker oil. En tanto que, en el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Segmentos al 30 de junio de 2018	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.023.991	8.084.520	634.453	27.107	97.024	557	11.867.652	0	11.867.652
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	41.897	5.424	15.393	0	449	63.163	(63.163)	0
Resultado operacional	615.757	269.878	65.748	28.343	11.034	(13.635)	977.125	0	977.125
Depreciaciones	200.230	55.801	26.527	5.479	6.463	688	295.188	0	295.188
Amortizaciones	6.496	28.063	1.499	0	362	322	36.742	0	36.742
Valor justo costo madera cosechada	173.254	0	0	0	0	0	173.254	0	173.254
Ebitda	995.737	353.742	93.774	33.822	17.859	(12.625)	1.482.309	0	1.482.309

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que	435.944	138.838	34.188	18.609	5.533	21.162	654.274	0	654.274
---	----------------	----------------	---------------	---------------	--------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	24.009	3.685	(448)	0	4.923	14.869	47.038	0	47.038
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(124.696)	(67.417)	(20.454)	(6.890)	(2.490)	5.674	(216.273)	0	(216.273)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	249.185	89.642	50.427	5.233	1.158	0	395.645	0	395.645
Compras de otros activos a largo plazo	118.490	0	0	0	0	0	118.490	0	118.490
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	17.283	498.279	6.606	0	0	183.458	705.626	(1.000)	704.626
Compras de activos intangibles	472	20.276	4.988	0	0	1.108	26.844	0	26.844
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	385.430	608.197	62.021	5.233	1.158	184.566	1.246.605	(1.000)	1.245.605

Total activos no corrientes	11.276.580	3.200.007	1.047.233	289.349	372.998	1.210.126	17.396.293	0	17.396.293
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

Segmentos al 30 de junio de 2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.513.666	6.686.517	530.423	23.174	71.228	261	9.825.269	0	9.825.269
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	33.349	4.478	14.749	7	696	53.279	(53.279)	0
Resultado operacional	264.740	234.233	52.515	26.173	(600)	(14.386)	562.675	0	562.675
Depreciaciones	194.980	50.376	28.799	4.681	9.115	473	288.424	0	288.424
Amortizaciones	6.788	25.716	1.288	144	107	302	34.345	0	34.345
Valor justo costo madera cosechada	161.772	0	0	0	0	0	161.772	0	161.772
Ebitda	628.280	310.325	82.602	30.998	8.622	(13.611)	1.047.216	0	1.047.216

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	38.795	148.656	37.601	17.512	(11.302)	16.175	247.437	0	247.437
--	---------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	11.570	8.749	6.142	0	(2.286)	17.092	41.267	0	41.267
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(11.820)	(56.284)	(15.453)	(5.947)	1.976	(3.767)	(91.295)	0	(91.295)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	157.267	95.474	29.804	3.332	2.812	18	288.707	0	288.707
Compras de otros activos a largo plazo	87.068	0	0	0	0	0	87.068	0	87.068
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	254	0	0	0	254	0	254
Compras de activos intangibles	7.746	19.522	49	0	0	4.499	31.816	0	31.816
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	252.081	114.996	30.107	3.332	2.812	4.517	407.845	0	407.845

Total activos no corrientes	11.218.112	2.812.921	1.024.463	280.686	393.113	1.023.843	16.753.138	0	16.753.138
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

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