

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2017  
(Valores en millones de dólares)

### 1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-12-2017	31-12-2016	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.486	5.013	473	9,4
Activos no corrientes	17.243	16.906	337	2,0
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>22.729</b>	<b>21.919</b>	<b>810</b>	<b>3,7</b>
Deuda financiera cp	1.080	978	102	10,4
Otros pasivos corrientes	2.191	1.751	440	25,1
Deuda financiera largo plazo	5.714	5.890	(176)	-3,0
Otros pasivos no corrientes	2.561	2.613	(52)	-2,0
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>11.546</b>	<b>11.232</b>	<b>314</b>	<b>2,8</b>
<b>INTERES MINORITARIO</b>	<b>4.555</b>	<b>4.393</b>	<b>162</b>	<b>3,7</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6.628</b>	<b>6.294</b>	<b>334</b>	<b>5,3</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>22.729</b>	<b>21.919</b>	<b>810</b>	

Al 31 de diciembre de 2017, los activos corrientes consolidados aumentaron 9,4% en comparación a los existentes al 31 de diciembre de 2016. En esta variación destaca el aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, sumado a un alza de inventarios, principalmente en la afiliada indirecta Copec. Adicionalmente, se observó una mayor partida de efectivo y equivalentes en la afiliada Empresas Copec y en la afiliada indirecta Abastible.

Los activos no corrientes al 31 de diciembre de 2017 aumentaron 2% en comparación con los registrados al cierre de 2016. Se aprecia un alza en propiedad, planta y equipo proveniente de las afiliadas indirectas Copec y Arauco, la cual es compensada en parte, por una caída en activos biológicos no corrientes, que corresponde en su mayoría a las plantaciones que se vieron afectadas por incendios forestales a principios del ejercicio 2017 pertenecientes a la afiliada indirecta Arauco.

Los pasivos corrientes aumentaron 19,9%, producto principalmente de mayores cuentas por pagar en las afiliadas indirectas Copec y Arauco, junto con un alza en otros pasivos financieros corrientes de las afiliadas indirectas Igemar, Copec y Abastible. Se aprecia también un alza en otros pasivos financieros corrientes, que se origina en la Sociedad Matriz debido a la reclasificación a corto plazo de un pasivo

bancario que vence a mediados del ejercicio 2018. A esto último se suma un alza en otros pasivos no financieros corrientes, asociada a un incremento en dividendos por pagar.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron una caída de 2%, debido principalmente a disminuciones en otros pasivos financieros no corrientes ocurridas principalmente en la Matriz y en pasivos por impuestos diferidos, lo cual es compensado, en parte, por un aumento en otros pasivos no financieros no corrientes en la afiliada indirecta Arauco.

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

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

<b>Indicadores</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	1,7	1,8
Razón ácida (1)	1,2	1,3
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	28,3%	24,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	71,7%	75,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,4	4,7

(1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.

(2) Corresponde al total del pasivo exigible, dividido por la suma del patrimonio más el interés minoritario

(3) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros.

## 2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

<b>Indicadores</b>	<b>31-12-2017</b>	<b>31-12-2016</b>
<b>Resultados (MMUS\$)</b>		
Resultado Operacional	1.204	781
Gastos financieros	408	366
Resultado no operacional	(452)	(34)
Utilidad del período	399	326
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad del patrimonio	6,0%	5,2%
Rentabilidad del activo	1,8%	1,5%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,87	0,71

La utilidad del ejercicio, neta de participaciones minoritarias, ascendió a MMUS\$ 399, superior en 22,4% respecto del resultado de MMUS\$ 326 registrado en el ejercicio 2016. Contribuyeron a esta variación, un aumento en el resultado operacional de MMUS\$ 423, compensado parcialmente por un resultado no operacional más negativo en MMUS\$ 420.

El incremento en el resultado operacional se origina principalmente en el sector forestal, donde la afiliada indirecta Arauco mejoró su desempeño producto de mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la línea de celulosa, que obtuvo mayores precios y volúmenes durante todo el ejercicio 2017.

El sector combustible también registró un incremento en el resultado operacional, especialmente en la afiliada indirecta Copec, producto de mayores márgenes obtenidos en Chile y Colombia, además de un alza de los volúmenes de venta en Chile en el canal concesionario. Adicionalmente, aportaron al mejor resultado la consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos.

En la afiliada indirecta Abastible, el resultado operacional mejoró, como consecuencia de un mejor desempeño en Chile y Colombia, sumado a la consolidación de las operaciones de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 24,7%, alcanzando los MMUS\$ 3.446. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 1.664; Copec, con MMUS\$ 1.282; Abastible, con MMUS\$ 409; Sonacol, con MMUS\$ 55; e Igemar, con MMUS\$ 37.

Por su parte, se observó un menor resultado no operacional, debido principalmente a un aumento en otros gastos, asociado a los incendios que afectaron a la afiliada indirecta Arauco en el primer trimestre del ejercicio y a deterioro de activo fijo registrado en Igemar durante el cuarto trimestre de 2017. En la afiliada indirecta Arauco se registró una baja en otros ingresos asociada a un ajuste en la revalorización de activos biológicos, y un alza en costos financieros, derivada de la recompra de bonos y refinanciamiento de deuda.

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

### **Sector forestal**

#### **Arauco**

Al cierre del ejercicio 2017, la afiliada indirecta Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 270, que representa un aumento de MMUS\$ 56 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue mayor en MMUS\$ 328, asociado a mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, producto de mayores precios y volúmenes anotados durante este año. A esto suman menores impuestos, asociados a efectos positivos derivados de reformas tributarias en Argentina y Estados Unidos. Lo anterior es compensado, en parte, por un resultado no operacional más negativo, como consecuencia de los efectos generados por los incendios ocurridos en los primeros meses del año en Chile, junto con una menor revalorización de activos biológicos asociado principalmente a ajuste realizado al cierre del año. A esto se suma un mayor costo financiero por recompra de bonos y refinanciamiento de deuda durante el cuarto trimestre.

Los ingresos consolidados aumentaron 8,9%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, paneles, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por volúmenes que crecieron 2,7% y precios que lo hicieron 12,6%. Los ingresos del negocio de maderas subieron, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 3,2% en precios y 2,4% en volúmenes. En madera aserrada, en tanto, los precios subieron 7,0% y los volúmenes cayeron 4,6%. Adicionalmente, se registró una baja en los costos de producción unitarios de fibra larga blanqueada y cruda, de 4,1% y 2,7%. En fibra corta blanqueada, en tanto, estos subieron 2,5%.

### **Sector combustibles**

#### **Copec**

Al 31 de diciembre de 2017, la afiliada indirecta Copec registró una utilidad de MM\$ 167.466, que se compara positivamente con los MM\$ 130.401 anotados durante el año 2016. Esta alza es explicada por mayores márgenes en Chile y Colombia, un efecto positivo en revalorización de inventarios (FIFO) en

ambos países, y por un aumento en los volúmenes de venta en el canal concesionario en Chile. Adicionalmente, el resultado mejora por la consolidación de las operaciones de Mapco en Estados Unidos. El EBITDA aumentó 23,7%, alcanzando los MM\$ 397.134.

Los volúmenes totales en Chile aumentaron en 0,3%, producto de un alza en el canal concesionario de 4,5% que es compensada, en parte, por una caída en el canal industrial de 4,3%. La participación de mercado (a octubre de 2017, última cifra oficial disponible) se encuentra en 57,3%.

El EBITDA de Terpel aumentó 6,2%, principalmente como consecuencia de mayores márgenes. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 0,8% en términos consolidados, explicados por alzas de 6,2% en Ecuador, 4,8% en República Dominicana y 0,6% en Colombia, compensado en parte por una caída de 2,2% en Panamá. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 8,0% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015, y en Perú se observaron aumentos de 3,6%. En México, por su parte, se registró una caída de 4,7%, lo cual obedece a la salida de Terpel de dicho mercado durante el cuarto trimestre de 2017.

Por su parte, el EBITDA de Mapco alcanzó los MMUS\$39 y las ventas físicas los 1.961 mil m<sup>3</sup> en el mismo periodo.

El resultado no operacional de Copec consolidado, por su parte, fue más negativo debido principalmente a mayores otros gastos.

### **Abastible**

Durante el periodo, la afiliada indirecta Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 46.581, lo que representa una disminución de 5,3%. Esto se debe a una baja en el resultado no operacional de MM\$ 8.964, asociada principalmente a menores diferencias de cambio, mayores costos financieros netos y menores otros ingresos por función, debido a la minusvalía reconocida en Duragas el cuarto trimestre de 2016. El resultado operacional, en tanto, creció 3,0%, como consecuencia de un mejor desempeño de IN en Colombia, y la consolidación de las operaciones de Solgas y Duragas, lo que fue compensado, en parte, por un menor resultado operacional en Chile. El EBITDA, a su vez, aumentó 8,4%, alcanzando los MM\$ 107.157.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 472 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 459 mil vendidas en el año 2016. Por su parte, el volumen de ventas de Inversiones del Nordeste en Colombia creció 5,6%, alcanzando 199 mil toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú y Duragas en Ecuador alcanzaron 518 mil y 426 mil toneladas, respectivamente.

### **Sonacol**

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 24.273, superior a los MM\$ 23.133 registrados durante el año anterior. Esto se explica principalmente por un alza de 5,5% en el resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo en 10,1%. Los volúmenes transportados fueron 5,6% 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, 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 año 2017, Metrogas registró una utilidad de MM\$ 43.287, inferior a los MM\$ 47.291 registrados el año anterior. Esta variación se explica por una caída tanto en el resultado operacional como en el no operacional, consecuencia principalmente de la división y de mayores costos de venta relacionados al aumento del precio de los hidrocarburos. Los volúmenes, sin considerar entregas a eléctricas, registraron un alza de 6,6%, asociada a mayores despachos tanto a clientes del segmento residencial-comercial como del industrial, que subieron 12,2% y 3,1%, respectivamente.

Por su parte, a diciembre 2017, Aprovevisionadora Global de Energía registró una utilidad de MMUS\$ 54,4, la que se compara negativamente con los MMUS\$ 160,3 observados a diciembre 2016, que incluía la utilidad extraordinaria generada en la venta de la participación en GNL Quintero. Con todo, el resultado de ambas sociedades en conjunto presenta una caída de 47,5% en dólares.

### **Sector pesquero**

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

Al 31 de diciembre de 2017, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 21, la cual es menor que la pérdida de MMUS\$ 35 registrada al 31 de diciembre de 2016. Si bien la pérdida total aumentó debido a un menor resultado tanto operacional como no operacional, la porción de la controladora fue menos negativa dado que las pérdidas se concentraron principalmente en la afiliada Orizon, que es donde se encuentran las participaciones no controladoras. A esto se suma el positivo resultado de Corpesca y la utilidad extraordinaria generada en la compra de propiedad accionaria adicional en dicha filial, que afectan solo a la porción controladora.

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

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 26,5 mil toneladas, que representan una baja de 4,7% respecto a las ventas del 2016. A la vez, se comercializaron 7,2 mil toneladas de aceite de pescado, 17,2 mil toneladas de congelados y 2,4 millones de cajas de conservas, aumentando en 38,7%, 5,8% y 11,0%, respectivamente, al compararse con el periodo anterior.

La pesca procesada llegó a las 164,4 mil toneladas, lo que representa un alza de 3,5% respecto al año 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 10,2% y 29,2%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 18,1% y 1,5%, respectivamente.

Cabe destacar que, durante el cuarto trimestre, se registró un efecto negativo total de MMUS\$ 80, asociado a un deterioro de activo fijo registrado por parte de la afiliada Orizon.

### **Corpesca**

En el periodo, la compañía registró una utilidad de MMUS\$ 99,8, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 79,2 registrada el año anterior, producto principalmente del resultado positivo derivado de la venta del 60% de la filial Selecta en Brasil. El resultado operacional fue inferior al del año pasado, debido a una caída de 34,8% en los precios de harina y aceite de pescado que fue compensada, en parte, por un aumento de 34,0% en los volúmenes de venta de la harina y del aceite.

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

Al 31 de diciembre de 2017, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

## 4.- SITUACION DE MERCADO

### a) Sector Forestal

#### Celulosa

Los ingresos en 2017 aumentaron con respecto al 2016. En esto influyeron mayores precios y volúmenes de venta. A su vez, los inventarios disminuyeron más de un 20%, influido por una parada prolongada de la Planta Constitución debido al bloqueo por parte de una asociación de dueños de camiones, junto con ciertas pérdidas de producción en la planta de Argentina.

Por otra parte, los precios aumentaron significativamente durante casi todo el año, y esto se reflejó principalmente el último trimestre del 2017. En general, todos los mercados tuvieron una demanda activa, producto de economías dinámicas que fueron capaces de absorber la mayor oferta de celulosa. Sin embargo, esta nueva producción también se vio compensada en parte por problemas operativos de plantas existentes que perdieron parte importante de su capacidad anual.

En Asia todos los mercados se vieron activos, con una demanda fuerte especialmente en China, que además se vio afectada por restricciones en la importación de papeles reciclables (Unsorted Waste Paper). Los precios de celulosa subieron entre 40% y 50% de enero a diciembre y en todos los mercados asiáticos los productores de papeles lograron traspasar estas alzas debido a la fuerte demanda. Las alzas más importantes y el traspaso a los precios de papeles se materializaron principalmente en el cuarto trimestre. A finales de este periodo, los mercados se estabilizaron, sin señales de deterioro, más bien hubo fluctuaciones estacionales normales. Incluso se ve fuerte interés por cerrar contratos de reserva de volumen para el año siguiente y existen grandes posibilidades de que los términos sean más favorables.

Europa, mercado que estuvo bastante deprimido por varios años, mostró signos claros de recuperación y la demanda creció en forma significativa. De forma similar a la situación asiática, los precios subieron entre 30% y 50% dependiendo del tipo de fibra, siendo la fibra corta de eucaliptus la que más aumentó. Los inventarios siempre estuvieron bajos, situación que continúa a fines del cuarto trimestre. Con la sola excepción de la industria de tissue, los costos adicionales que tuvieron que absorber los productores de papeles fueron traspasados a los productos finales y en general las plantas estuvieron todo el año funcionando a su máxima capacidad. Este mercado siguió especialmente activo durante el cuarto trimestre y los precios siguen una tendencia de alza sin haber signos de deterioro.



## **Maderas**

### **Madera aserrada y remanufactura**

El 2017 fue un buen año en términos de precios y márgenes. Sin embargo, las ventas fueron afectadas por los incendios ocurridos a principios de ese período. Los precios fueron empujados por una demanda sólida que se destacó en China, resto de Asia, Medio Oriente y Latinoamérica. El año 2018 se proyecta que siga con esta tendencia, al registrarse un buen crecimiento en China, así como en el resto de Asia.

En Latinoamérica y Estados Unidos la construcción debería seguir subiendo y en Europa también hay optimismo. Más moderadas son las proyecciones de crecimiento de demanda en Medio Oriente. Por el lado de la oferta no hay grandes anuncios de capacidad adicional, salvo en Estados Unidos y Brasil. Productores de Europa, Oceanía y Norteamérica están colocando más fibra en sus propios mercados. Por el lado de los costos se deben monitorear los movimientos de la fibra y los costos logísticos, que están al alza.

En remanufactura, se observaron resultados mixtos. El primer semestre mucho mejor que el segundo, el cual cayó principalmente por exceso de oferta en su mayoría proveniente de Brasil, especialmente notoria en el último trimestre del año. Para el 2018 se espera una mejora de volúmenes y precios a contar del segundo trimestre, principalmente por estacionalidad de la demanda en Estados Unidos.

### **Plywood**

El 2017 fue un muy buen año para terciados, mejorando notoriamente la facturación y márgenes respecto a periodos anteriores. Hay optimismo para el 2018, por el desarrollo de productos de mayor valor. Los principales mercados en donde se vende este producto, entre ellos Estados Unidos, México, Chile, Europa y Oceanía, se ven creciendo y no se esperan aumentos importantes de oferta. En definitiva, los precios, y consecuentemente los márgenes, deberían seguir aumentando.

### **Paneles (MDF, PB, melaminas)**

El 2017 también fue un buen año para Chile y Latinoamérica, tanto por una mejora en el mix de ventas como por precios, a pesar de haber una mayor oferta desde Brasil y México. Esta mejora continuó en el cuarto trimestre. Para el 2018 se espera seguir consolidando esta buena situación de mix y precios, principalmente por acciones de marketing y también por un aumento en los volúmenes de ventas, asociado a un mayor crecimiento de la región.

En Argentina, se vieron buenas condiciones durante el año 2017, mostrando crecimientos tanto en facturación como en precios. Se espera que el 2018 sea positivo, gracias a un mayor crecimiento de la economía. Sin embargo, las estimaciones de precio son más conservadores, frente una mayor competencia e importaciones potenciales desde Brasil.

Brasil, por su lado, terminó con un año estable en volúmenes y precios comparado con el 2016. Se observaron algunas variaciones positivas en productos de mayor valor como las melaminas. El 2018 debiera ser un año desafiante, por la consolidación de la empresa adquirida, las tres plantas nuevas de MDF que empezarán a operar en la industria y por otra grande, de MDF y PB, que volverá a funcionar. A esto se suma la incertidumbre causada por las elecciones políticas. Sin embargo, existe optimismo del crecimiento de mercado y economía local.

En Estados Unidos y Canadá, el año terminó con un leve crecimiento en volumen y precios. En melaminas subió un poco más la facturación que en el promedio de los otros productos. El 2018 se ve como un año positivo, con la construcción y la economía creciendo a buen ritmo, pero con más oferta de plantas nuevas de MDF. La planta de aglomerados Grayling también estará saliendo al mercado hacia fines de este periodo.

## **b) Sector Combustibles**

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron, en el periodo acumulado a octubre (última información disponible), los 14,1 millones de m<sup>3</sup>, cifra superior en 1,0% a la del año anterior.

A diciembre, 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 4,5% con respecto al año anterior. Sin embargo, los del canal industrial cayeron 4,3%. Por su parte, en Terpel, los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 0,8% en términos consolidados, explicados por alzas de 6,2% en Ecuador, 4,8% en República Dominicana y 0,6% en Colombia, compensado en parte por una caída de 2,2% en Panamá. Los volúmenes de venta de Abastible disminuyeron 4,4% en Chile y crecieron 5,6% en Colombia.

## **c) Sector Pesquero**

Durante el 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 726 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 23% comparado con el año anterior, producto del

mayor desembarque artesanal que se incrementó en 91%, efecto que se vio compensado parcialmente por el menor desembarque de la flota industrial.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, al término del año 2017, la pesca industrial representó el 44%, mientras que el sector artesanal el 56% restante.

El mercado de harina de pescado durante el cuarto trimestre del 2017 se caracterizó por una sostenida recuperación en los precios de venta. Durante la primera mitad de 2017 el precio mantuvo una tendencia a la baja, llegando a sus niveles mínimos en junio. El precio promedio fue de US\$1.260/ton, como consecuencia de la importante recuperación de la oferta mundial. Sin embargo, a partir del tercer trimestre comenzó a recuperarse debido a la expectativa de menores niveles de captura de anchoveta para los productores del Pacífico Sur, especialmente Perú, lo que se traduce en una menor oferta de este producto.

La tendencia al alza en los precios se acentuó en diciembre. Esto llevó los niveles de precio para las harinas de alta calidad por sobre los US\$2.000/ton, valores que no se registraban desde el primer trimestre del año 2015.

Para los próximos meses se espera un mercado de la harina de pescado con precios altos hasta que se normalice la oferta de Perú, lo que debería producirse a partir de abril de 2018.

Con respecto al aceite de pescado, los precios sufrieron una baja importante en relación al año 2016, observándose a partir de octubre una recuperación, la cual, al igual que en el mercado de harina de pescado, debería mantenerse al menos hasta abril de 2018.

## 5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-12-2017 (MMUS\$)	31-12-2016 (MMUS\$)	Variación	
			(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.602	1.520	82	5,4%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(961)	(1.878)	917	(48,8%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(556)	(31)	(525)	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	85	(389)	474	

El flujo operacional a diciembre de 2017 registró un aumento de 5,4% respecto al año anterior, explicado principalmente por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en las afiliadas indirectas Copec, y en menor medida en Arauco y Abastible. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en las afiliadas indirectas Copec, y en menor medida en Arauco y Abastible. A esto se suma un alza en los pagos a y por cuenta de empleados en la Matriz y en la afiliada indirecta Copec.

El flujo de inversión, en el año 2017 fue menos negativo en comparación al 2016. La causa principal corresponde a un menor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias u otros negocios en 2017, relacionado a las adquisiciones de Solgas y Duragas por parte de las afiliadas indirectas Abastible, y de Mapco, por parte de Copec, que se realizaron durante el ejercicio 2016. A esto se suma la disminución de otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos en la afiliada indirecta Arauco, asociada a la compra de Tafisa, en 2016. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores compras de propiedades, planta y equipo en Arauco y Copec. A su vez, aumentaron otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades en Igemar, asociado a la compra de acciones de Corpesca.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra un mayor desembolso neto de MMUS\$ 525 a diciembre de 2017, aumentando significativamente el egreso respecto al mismo periodo de 2016. Lo anterior se explica por un mayor pago de préstamos, asociado al refinanciamiento llevado a cabo por parte de Arauco, que incluyó la recompra de bonos emitidos en el mercado internacional por MMUS\$ 741.

## 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 +/- 72,94% (equivalente a MMUS\$ 197,0) y en el patrimonio de +/- 1,66% (equivalente a MMUS\$ 118,2).

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 +/- 9,98% (equivalente a MMUS\$ 26,9) y de +/- 0,23% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 16,1).

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 +/- 1,67% (equivalente a MMUS\$ 4,5) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,04% (equivalente a MMUS\$ 2,7).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a diciembre de 2017 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 86%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en -/+ 0,41% (equivalente a MMUS\$ 1,1) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,65).

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 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, se está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar y optimizar el abastecimiento y distribución de productos al público.

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

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

Las afiliadas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 29% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos, pesos colombianos, soles peruanos y dólares, y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en estas monedas, por lo que la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida. Sin embargo, en la sociedad matriz las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares, tanto de las inversiones en dicho sector, como de los resultados que obtengan.

### **c) Sector Pesquero**

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

Al ser un sector exportador de gran parte de su producción, el resultado de sus operaciones es sensible a variaciones cambiarias, y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores. La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que un porcentaje relevante de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada dicha característica, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. Dado lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en monedas distintas al dólar norteamericano, por lo general, son convertidas a dicha moneda, mediante el uso de contratos de venta forward que dolarizan tales ingresos. Lo anterior elimina el riesgo asociado a la volatilidad de esas monedas respecto del dólar estadounidense. Los costos del sector pesquero son altamente sensibles a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del 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

Al 31 de diciembre de 2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	5.238.139	13.753.459	1.153.877	49.498	156.853	1.489	20.353.315	0	20.353.315
Ingresos ordinarios entre segmentos	202	72.006	10.300	31.434	0	696	114.638	(114.638)	0
Resultado operacional	619.215	454.260	107.404	55.208	(5.595)	(26.722)	1.203.770	0	1.203.770
Depreciaciones	408.224	106.220	57.433	9.860	24.211	1.057	607.005	0	607.005
Amortizaciones	13.327	51.058	2.653	0	385	613	68.036	0	68.036
Valor justo costo madera cosechada	334.100	0	0	0	0	0	334.100	0	334.100
<b>Ebitda</b>	<b>1.374.866</b>	<b>611.538</b>	<b>167.490</b>	<b>65.068</b>	<b>19.001</b>	<b>(25.052)</b>	<b>2.212.911</b>	<b>0</b>	<b>2.212.911</b>
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>									
	<b>270.352</b>	<b>283.607</b>	<b>79.544</b>	<b>37.321</b>	<b>(49.749)</b>	<b>38.304</b>	<b>659.379</b>	<b>0</b>	<b>659.379</b>
Participación resultados asociadas	17.017	14.918	9.773	0	25.065	39.501	106.274	0	106.274
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	30.992	(100.952)	(23.651)	(13.006)	28.031	489	(78.097)	0	(78.097)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	448.314	283.778	71.194	11.880	16.170	91	831.427	0	831.427
Compras de otros activos a largo plazo	179.184	0	0	0	0	0	179.184	0	179.184
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	15.918	0	0	0	27.612	886	44.416	0	44.416
Compras de activos intangibles	10.468	38.433	904	0	0	3.986	53.791	0	53.791
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>653.884</b>	<b>322.211</b>	<b>72.098</b>	<b>11.880</b>	<b>43.782</b>	<b>4.963</b>	<b>1.108.818</b>	<b>0</b>	<b>1.108.818</b>
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>11.402.855</b>	<b>3.018.230</b>	<b>1.063.264</b>	<b>307.470</b>	<b>374.682</b>	<b>1.076.485</b>	<b>17.242.986</b>	<b>0</b>	<b>17.242.986</b>
<b>Al 31 de diciembre de 2016</b>									
	<b>Arauco MUS\$</b>	<b>Copec MUS\$</b>	<b>Abastible MUS\$</b>	<b>Sonacol MUS\$</b>	<b>Igemar MUS\$</b>	<b>Otros MUS\$</b>	<b>Subtotal MUS\$</b>	<b>Eliminación MUS\$</b>	<b>Total MUS\$</b>
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)
<b>Inversiones por segmento</b>									
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>(251.726)</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>



**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