

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, en MMUS\$:

	30-06-2018	31-12-2017	Variación	
Activos corrientes	5.945	5.364	581	10,8%
Activos no corrientes	17.000	16.810	190	1,1%
TOTAL ACTIVOS	22.946	22.174	771	3,5%
Deuda financiera corto plazo	1.013	969	44	4,5%
Otros pasivos corrientes	2.037	2.106	(68)	(3,2%)
Pasivos corrientes	3.050	3.074	(24)	(0,8%)
Deuda financiera largo plazo	6.299	5.627	672	12,0%
Otros pasivos no corrientes	2.511	2.560	(49)	(1,9%)
Pasivos no corrientes	8.810	8.187	623	7,6%
TOTAL PASIVOS	11.860	11.261	599	5,3%
Participaciones no controladoras	514	515	(1)	(0,2%)
PATRIMONIO TOTAL	11.086	10.913	172	1,6%

Al 30 de junio de 2018, los activos corrientes consolidados aumentaron 10,8% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2017. En esta variación destaca el aumento de otros activos financieros corrientes en Copec, asociado a la cuenta por cobrar generada en la venta de los activos de ExxonMobil Colombia a un patrimonio autónomo. A esto se suma un aumento de inventarios en la misma afiliada. Adicionalmente, se registra un alza de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes en Arauco. Compensaron, en parte, menores activos biológicos corrientes en Arauco junto con una caída en efectivo y equivalentes tanto en Copec como en Abastible.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2018 aumentaron 1,1% en comparación con los registrados al cierre de 2017. Se observó un alza en plusvalía en Copec, generada en la adquisición de activos a ExxonMobil, junto con un aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación en la Matriz, 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 0,8% comparado a los existentes al cierre de 2017. Se registró una caída en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en Arauco, que fue compensada parcialmente por un aumento en otros pasivos no financieros corrientes en Arauco. A esto último se suma un alza en pasivos por impuestos corrientes en Arauco, junto a aumentos en otros pasivos financieros corrientes en Abastible e Igemar.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron un aumento de 7,6%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros no corrientes en la afiliada Copec, relacionado a la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel.

Con todo, el patrimonio de la Compañía aumentó 1,6% con respecto a diciembre 2017, principalmente por un incremento en las ganancias acumuladas, compensado parcialmente por una caída 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)	1,4	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	25,7%	27,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	74,3%	72,7%
Razón de endeudamiento (2)	0,5	0,5
	30-06-2018	30-06-2017
Resultado Operacional (EBIT) (3)	980	567
Depreciación y Amortización	332	323
Valor justo madera cosechada (stumpage)	173	162
EBITDA (4)	1.485	1.052
Gastos financieros netos	(158)	(147)
Cobertura gastos financieros (5)	9,4	7,1

- (1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.
- (2) Corresponde a la deuda financiera neta, dividida por el patrimonio total.
- (3) Margen bruto - costos de distribución - gastos de administración y ventas
- (4) Resultado operacional + depreciación + amortización + valor justo madera cosechada (stumpage)
- (5) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros netos.

La cobertura de gastos financieros aumentó debido a un mayor EBITDA.

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 (EBIT)	980	567
Gastos financieros	(178)	(174)
Resultado no operacional	(126)	(232)
Utilidad controladora	615	223
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio (6)	10,3%	4,8%
ROCE (7)	10,7%	7,2%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,47	0,17

(6) Corresponde utilidad controladores últimos doce meses, dividida por el patrimonio controlador.

(7) ROCE: (Resultado operacional + Cambios en valorización de activos biológicos + Ingresos financieros) / (Activos corrientes totales - Pasivos corrientes totales + Activos biológicos no corrientes + Propiedades, planta y equipo inicial - Activos netos mantenidos para la venta)
Se utilizan cifras de los últimos doce meses donde corresponde.

La utilidad del periodo, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 615, cifra superior en 176,3% respecto al resultado registrado a junio 2017. Esto se explica principalmente por un aumento en el resultado operacional de MMUS\$ 412, sumado a un resultado no operacional menos negativo en MMUS\$ 107.

Se anotó un incremento en el resultado operacional, principalmente en el sector forestal, donde Arauco mejoró su desempeño producto de mayores ingresos en todas las líneas de negocio, destacando la de celulosa, como consecuencia de mayores precios observados durante el primer semestre de este año.

En el sector combustibles se registró un alza en el resultado operacional, principalmente en Copec, debido a un incremento en 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 Abastible, en tanto, el resultado operacional mejoró, registrando mayores volúmenes en Chile, Colombia y Ecuador. Compensó, en parte, un menor desempeño en Perú, asociado a menores márgenes y volúmenes.

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

A su vez, se observó un resultado no operacional menos negativo, debido principalmente a menores otros gastos en comparación con el primer trimestre de 2017, asociados a los incendios forestales ocurridos en Chile el año anterior.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

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 ocurridos en Chile.

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%. Adicionalmente, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada de 3,4% y 5,6%. A su vez, los costos de fibra larga cruda subieron 2,0%.

Sector combustibles

Copec

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, principalmente, 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 asociadas a

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, compensado en parte por 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, y 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 alcanzó los MMUS\$ 15, inferior a los MMUS\$ 18 del año anterior, y las ventas físicas fueron 1.051 mil m3 en el mismo periodo, lo que representa un alza de 13,0%.

El resultado no operacional de Copec consolidado, por su parte, 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 se debe 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 márgenes tanto en Chile como en Colombia. Lo anterior fue compensado, en parte, por caídas en los márgenes en Perú y Ecuador.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 236 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 219 mil 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 mil toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú disminuyeron 1,3% y los de Duragas en Ecuador aumentaron 7,6%.

Sonacol

La utilidad alcanzó los MM\$ 11.395, inferior a los MM\$ 11.618 registrados durante el año anterior. 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

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 30 de junio de 2018, la Compañía 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, como consecuencia de 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 15,0 mil y 3,4 mil toneladas, que representan un alza de 53,9% y 28,4% respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 12,1 mil 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, en relación al mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada total llegó a las 159,3 mil 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, debido principalmente a 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. La economía en China sigue igual o mejor de lo pronosticado, pero el foco de atención ha estado en la posible guerra comercial con EEUU. Ella 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 Estados Unidos. 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 periodo de estacionalidad y una mayor oferta de productos sustitutos en Estados Unidos.

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 periodo 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 periodo. 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 complicado.

En Estados Unidos 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, 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 mil 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 periodo son los siguientes:

	30-06-2018	30-06-2017
	(MUS\$)	(MUS\$)
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	608.380	608.862
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.271.122)	(366.908)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	558.579	(391.599)
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	(104.163)	(149.645)

El flujo operacional a junio de 2018 se mantuvo estable respecto al año anterior. 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 Copec, y en menor medida en Arauco y Abastible.

En relación al flujo de inversión, el del año 2018 fue más negativo en comparación al del primer semestre de 2017. La causa principal corresponde a un mayor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias, relacionado a la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel durante el primer trimestre de 2018. A su vez, aumentó el flujo para adquirir participaciones no controladoras, 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 Arauco.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra 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 Terpel para la adquisición de los activos de ExxonMobil, y menores pagos de préstamos en Copec.

6.- ANÁLISIS 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 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 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 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

CIFRAS A JUNIO 2018

(En miles de dólares)

	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	3.023.991	8.084.520	634.453	27.107	97.024	557	11.867.652	-	11.867.652
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	41.897	5.424	15.393	-	449	63.163	(63.163)	-
Ingresos por intereses	7.345	6.350	1.247	46	215	4.925	20.128	-	20.128
Gastos por intereses	(103.081)	(57.168)	(11.362)	(2.069)	(3.286)	(1.186)	(178.152)	-	(178.152)
Gastos por intereses, neto	(95.736)	(50.818)	(10.115)	(2.023)	(3.071)	3.739	(158.024)	-	(158.024)
Ganancia (pérdida) del segmento	435.944	138.838	34.188	18.609	5.533	3.693	636.805	-	636.805
Resultado operacional	615.757	269.878	65.748	28.343	11.034	(10.977)	979.783	-	979.783
Depreciación	200.230	55.801	26.527	5.479	6.463	683	295.183	-	295.183
Amortización	6.496	28.063	1.499	-	362	322	36.742	-	36.742
Valor justo costo madera cosechada	173.254	-	-	-	-	-	173.254	-	173.254
EBITDA	995.737	353.742	93.774	33.822	17.859	(9.972)	1.484.962	-	1.484.962
Participación resultados asociadas	24.009	3.685	(448)	-	4.923	12.996	45.165	-	45.165
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(124.696)	(67.417)	(20.454)	(6.890)	(2.490)	4.559	(217.388)	-	(217.388)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	249.185	89.642	50.427	5.233	1.158	-	395.645	-	395.645
Compra otros activos largo plazo	118.490	-	-	-	-	-	118.490	-	118.490
Adquisición afiliadas y asociadas	17.283	498.279	6.606	-	-	183.458	705.626	(1.000)	704.626
Compras de activos intangibles	472	20.276	4.988	-	-	1.108	26.844	-	26.844
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	385.430	608.197	62.021	5.233	1.158	184.566	1.246.605	(1.000)	1.245.605
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	1.859.287	4.101.411	287.120	27.107	97.024	557	6.372.506	-	6.372.506
Extranjero	1.164.704	3.983.109	347.333	-	-	-	5.495.146	-	5.495.146
Total ingresos ordinarios	3.023.991	8.084.520	634.453	27.107	97.024	557	11.867.652	-	11.867.652
Activos de los segmentos	14.180.832	5.411.278	1.279.524	301.579	535.111	1.237.369	22.945.693	-	22.945.693
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	367.657	58.419	54.583	-	171.834	510.705	1.163.198	-	1.163.198
Pasivos de los segmentos	6.959.814	3.565.492	787.603	191.421	270.269	85.335	11.859.934	-	11.859.934
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	7.020.072	1.619.545	509.595	289.349	372.998	814.215	10.625.774	-	10.625.774
Extranjero	4.256.508	1.580.462	537.638	-	-	-	6.374.608	-	6.374.608
Total activos no corrientes	11.276.580	3.200.007	1.047.233	289.349	372.998	814.215	17.000.382	-	17.000.382

*Incluye Alxar, Empresas Copec compañía matriz y otras

CIFRAS A JUNIO 2017

(En miles de dólares)

	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	2.513.666	6.686.517	530.423	23.174	71.228	261	9.825.269	-	9.825.269
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	33.349	4.478	14.749	7	696	53.279	(53.279)	-
Ingresos por intereses	12.317	5.568	2.062	73	168	6.865	27.053	-	27.053
Gastos por intereses	(117.617)	(44.754)	(8.617)	(2.095)	(2.466)	1.203	(174.346)	-	(174.346)
Gastos por intereses, neto	(105.300)	(39.186)	(6.555)	(2.022)	(2.298)	8.068	(147.293)	-	(147.293)
Ganancia (pérdida) del segmento	38.795	148.656	37.601	17.512	(11.302)	13.126	244.388	-	244.388
Resultado operacional	264.740	234.233	52.515	26.173	(600)	(9.704)	567.357	-	567.357
Depreciación	194.980	50.376	28.799	4.681	9.115	473	288.424	-	288.424
Amortización	6.788	25.716	1.288	144	107	302	34.345	-	34.345
Valor justo costo madera cosechada	161.772	-	-	-	-	-	161.772	-	161.772
EBITDA	628.280	310.325	82.602	30.998	8.622	(8.929)	1.051.898	-	1.051.898
Participación resultados asociadas	11.570	8.749	6.142	-	(2.286)	18.220	42.395	-	42.395
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(11.820)	(56.284)	(15.453)	(5.947)	1.976	(3.224)	(90.752)	-	(90.752)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	157.267	95.474	29.804	3.332	2.812	-	288.689	-	288.689
Compra otros activos largo plazo	87.068	-	-	-	-	-	87.068	-	87.068
Adquisición afiliadas y asociadas	-	-	254	-	-	-	254	-	254
Compras de activos intangibles	7.746	19.522	49	-	-	4.499	31.816	-	31.816
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	252.081	114.996	30.107	3.332	2.812	4.499	407.827	-	407.827
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	1.436.014	3.430.151	236.535	23.174	71.228	261	5.197.363	-	5.197.363
Extranjero	1.077.652	3.256.366	293.888	-	-	-	4.627.906	-	4.627.906
Total ingresos ordinarios	2.513.666	6.686.517	530.423	23.174	71.228	261	9.825.269	-	9.825.269
Activos de los segmentos	13.847.703	4.387.055	1.198.933	297.319	521.013	929.455	21.181.478	-	21.181.478
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	347.923	58.832	65.478	-	105.022	318.457	895.712	-	895.712
Pasivos de los segmentos	6.870.771	2.726.401	723.714	189.330	221.557	(140.617)	10.591.156	-	10.591.156
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	6.841.850	1.475.807	494.901	280.686	393.113	623.036	10.109.393	-	10.109.393
Extranjero	4.376.262	1.337.114	529.562	-	-	-	6.242.938	-	6.242.938
Total activos no corrientes	11.218.112	2.812.921	1.024.463	280.686	393.113	623.036	16.352.331	-	16.352.331

*Incluye AIXAR, Empresas Copec compañía matriz y otras

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