ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2018

(Valores en millones de dólares)

1.- BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes, en MMUS$:

	31-03-2018	31-12-2017	Variación	
Activos corrientes	6.113	5.364	748	14,0%
Activos no corrientes	17.184	16.810	373	2,2%
TOTAL ACTIVOS	**23.296**	**22.174**	**1.122**	**5,1%**
Deuda financiera corto plazo	967	969	(2)	(0,2%)
Otros pasivos corrientes	2.107	2.106	1	0,1%
Pasivos corrientes	**3.074**	**3.074**	**(1)**	**(0,0%)**
Deuda financiera largo plazo	6.492	5.627	866	15,4%
Otros pasivos no corrientes	2.600	2.560	40	1,5%
Pasivos no corrientes	**9.092**	**8.187**	**905**	**11,1%**
TOTAL PASIVOS	**12.165**	**11.261**	**905**	**8,0%**
Participaciones no controladoras	511	515	(4)	(0,8%)
PATRIMONIO TOTAL	**11.131**	**10.913**	**217**	**2,0%**

Al 31 de marzo de 2018, los activos corrientes consolidados aumentaron 14,0% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2017. En esta variación destaca el aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes en las afiliadas Copec y Arauco. A lo anterior, se suma un alza de efectivo y equivalentes al efectivo en Copec y en la Matriz. Compensaron, en parte, menores otros activos financieros corrientes en Copec.

Los activos no corrientes al 31 de marzo de 2018 aumentaron 2,2% en comparación con los registrados al cierre de 2017. Se observó un alza en activos intangibles y en propiedades, planta y equipo en Copec, junto con un aumento en otros activos financieros no corrientes en Arauco.

Por su parte, el total de pasivos corrientes se mantuvo estable. 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 y Copec, relacionado a un incremento en dividendos por pagar. A esto último se suma un alza en pasivos por impuestos corrientes en Arauco.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron un aumento de 11,1%, 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 2,0% con respecto a diciembre 2017, principalmente por un incremento en las ganancias acumuladas y en otras reservas.

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

Indicadores	**31-03-2018**	**31-12-2017**
Liquidez		
Liquidez corriente	2,0	2,1
Razón ácida (1)	1,5	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	25,3%	22,6%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	74,7%	74,2%
Razón de endeudamiento (2)	0,5	0,5

	31-03-2018	**31-03-2017**
Resultado Operacional (EBIT) (3)	427	271
Depreciación y Amortización	166	165
Valor justo madera cosechada (stumpage)	88	70
EBITDA (4)	**681**	**507**
Gastos financieros netos	(95)	(74)
Cobertura gastos financieros (5)	7,1	6,9

(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	31-03-2018	31-03-2017
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional (EBIT)	427	271
Gastos financieros	(107)	(89)
Resultado no operacional	(54)	(199)
Utilidad controladora	280	49
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio (6)	8,7%	4,9%
ROCE (7)	9,2%	6,8%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,22	0,04

(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$ 280, cifra superior en 471,3% respecto al resultado registrado a marzo 2017. Esto se explica principalmente por un aumento en el resultado operacional de MMUS$ 156, sumado a un resultado no operacional menos negativo en MMUS$ 145.

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 trimestre de este año.

El sector combustibles registró una caída en el resultado operacional en moneda local, especialmente en la afiliada Copec, debido a una reducción de márgenes y a un menor efecto en revalorización de inventarios en Chile. A esto se suma un menor desempeño operacional en Terpel. Sin embargo, al consolidar en dólares, el resultado operacional se mantuvo estable, debido a efecto de tipo cambio.

En Abastible, en tanto, el resultado operacional mejoró, como consecuencia de mayores volúmenes y márgenes tanto en Chile como en Ecuador, unidos a efectos en gastos por cambios de criterios contables. Compensó, en parte, un menor desempeño en Colombia y en Perú, asociado a menores márgenes y mayores gastos generales.

La ganancia bruta de la Compañía aumentó 23,6%, alcanzando los MMUS$ 980. Esta fue aportada principalmente por las filiales Arauco, con MMUS$ 543; Copec, con MMUS$ 330; Abastible, con MMUS$ 95; Sonacol, con MMUS$ 13; e Igemar, con MMUS$ 16.

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$ 198, que representa un aumento de MMUS$ 243 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue superior en MMUS$ 151, 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 18,7%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por precios que crecieron 42,7%, efecto que fue compensado, en parte, por volúmenes que cayeron 7,9%. Los ingresos del negocio de maderas subieron, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 11,2% en volúmenes y una disminución de 1,3% en precios. En madera aserrada, en tanto, los precios subieron 6,9% y los volúmenes fueron menores en 0,8%. Adicionalmente, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada de 4,9% y 3,8%. A su vez, los costos de fibra larga cruda subieron 1,1%.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM$ 37.682, que se compara negativamente con los MM$ 50.883 anotados durante el mismo periodo del año anterior. Esta caída es explicada por una baja en márgenes y por un menor efecto en revalorización de inventarios en Chile comparado con el mismo periodo en 2017, además de efectos no operacionales.

Los volúmenes totales en Chile aumentaron en 0,5%, producto de un alza en el canal concesionario de 5,1% que fue compensada, en parte, por una caída en el canal industrial de 4,8%. La participación de mercado (a febrero de 2018, última cifra oficial disponible) se encuentra en 56,7%. El EBITDA consolidado alcanzó los MM$ 96.212, lo que representa una caída de 11,5%.

El EBITDA de Terpel se mantuvo estable, en donde el crecimiento en volúmenes y en el margen mayorista de combustibles líquidos compensó la menor contribución de GNV y lubricantes. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 5,2% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,9% en Colombia, 6,8% en Ecuador y 1,3% en Panamá, compensado en parte por una caída de 2,2% en República Dominicana. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 10,6% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015, y en Perú se observaron aumentos de 1,6%. 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$ 2, inferior a los MMUS$ 5 del año anterior, y las ventas físicas fueron 499 mil m^3 en el mismo periodo, lo que representa un alza de 12,4%.

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

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 9.760, lo que representa un aumento de 81,5% respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se debe a un alza en el resultado operacional por MM$ 4.943, asociada principalmente a efectos generados por cambios de criterios contables, junto a mayores volúmenes y márgenes en Chile. Todo ello fue compensado, en parte, por caídas en los volúmenes en Colombia y Perú. El resultado no operacional, en tanto, fue más negativo en MM$ 1.698, como consecuencia de alzas en los costos financieros netos y del menor resultado por unidades de reajuste. El EBITDA, a su vez, aumentó 18,0%, alcanzando los MM$ 25.294.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 98 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 89 mil vendidas durante el mismo periodo del año 2017. Por su parte, el volumen de ventas de Inversiones del Nordeste en Colombia creció 0,2%, alcanzando 49 mil toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú cayeron 7,1% y los de Duragas aumentaron 7,4%.

Sonacol

La utilidad alcanzó los MM$ 5.159, inferior a los MM$ 5.430 registrados durante el año anterior. Esto se explica principalmente por una caída de 2,4% en el resultado operacional y un resultado no operacional más negativo en 2,8%. Los volúmenes transportados fueron 1,0% mayores que los del periodo anterior.

Metrogas

En el primer trimestre del año 2018, Metrogas registró una pérdida de MM$ 5.020, inferior a la utilidad de MM$ 1.944 registrada durante el mismo periodo del año anterior.

Por su parte, a marzo 2018, Agesa registró una utilidad de MMUS$ 10,6, la que se compara negativamente con los MMUS$ 14,2 observados a marzo 2017.

Con todo, el resultado de ambas sociedades en conjunto presenta una caída de MMUS$ 5,7.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 31 de marzo de 2018, la Compañía registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS$ 1,3, la cual es menor que la pérdida de MMUS$ 3,7 al 31 de marzo de 2017, como consecuencia de un alza en el resultado operacional.

La variación positiva del resultado operacional se explica principalmente por un buen inicio de la temporada 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 219%, respecto a igual periodo del año anterior. Ello a su vez permitió alcanzar menores costos de captura.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 4,0 mil y 1,0 mil toneladas, que representan un alza de 69,6% y 89,6% respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 2,9 mil toneladas de congelados y 712,8 mil cajas de conservas, aumentando en 34,8% y 19,8% respecto a las ventas del primer trimestre de 2017. En particular, los volúmenes de venta de congelados y conservas de jurel aumentaron 271% y 36%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada total llegó a las 68,8 mil toneladas, lo que representa un alza de 9,2% respecto a igual periodo de 2017. En términos de precios, tanto la harina y el aceite de pescado como los congelados y conservas registraron alzas de 21,3%, 17,8%, 1,1% y 4,3%, respectivamente.

Corpesca

La compañía registró una utilidad de MMUS$ 0,1, menor a la utilidad de MMUS$ 1,2 registrada el primer trimestre de 2017. El resultado operacional fue inferior al del año pasado debido a mayores costos de venta, compensado parcialmente por mayor precio de la harina de pescado en 17%. El volumen físico facturado, a su vez, fue de 18.272 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un alza de 23%.

El resultado no operacional, por su parte, fue mayor al del año pasado debido a 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.

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

Al 31 de marzo 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 primer trimestre del año la demanda ha seguido muy activa, los precios se han mantenido estables e incluso en algunos mercados han aumentado, y los diferenciales entre los mercados ha disminuido. Los inventarios mundiales se han mantenido en niveles normales, mostrando un alza de 2 días durante el trimestre y de 4 días respecto al mismo período del año anterior, lo cual es bastante moderado si se considera la entrada de plantas en Brasil a fines de 2017.

En Asia, la demanda sigue activa y con precios muy estables, incluso después del Año Nuevo Chino, momento del año en que la industria suele ajustarse. En fibra larga blanqueada y cruda, los precios aumentaron 3,5% y 4,8%, mientras que en fibra corta blanqueada no hubo variaciones. Este escenario de estabilidad, especialmente en fibra corta, ha dado tiempo a los productores de papeles para traspasar los mayores costos a sus clientes con bastante éxito, permitiéndoles mantener sus márgenes. Adicionalmente, a partir de enero comenzaron a regir en China nuevas normativas que, entre otras cosas, prohíben la importación de papeles reciclados (Unsorted Waste Paper), afectando positivamente a los precios.

Europa, por su parte, por primera vez en varios años mostró una demanda muy activa, con los productores de papel operando a capacidad completa y traspasando costos a sus clientes. Los precios de celulosa en el trimestre crecieron 7% en fibra larga, 3% en fibra corta y 12% en fibra larga cruda. El alza en fibra larga no solo se debe a la mayor demanda, sino también a restricciones en la oferta que han afectado a productores escandinavos, como consecuencia de malas condiciones climáticas.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

Durante el primer trimestre de 2018 se mostró una tendencia similar a los meses anteriores. La demanda por maderas se mantuvo sólida, empujando aún más los precios, especialmente en China y el resto de Asia. Las ventas en Medio Oriente se mantuvieron estables y los precios siguieron aumentando. Para los próximos meses se proyecta seguir en esta tendencia, con buenos niveles de consumo y de precios, gracias a la mejora de la actividad en las principales economías del mundo.

Respecto a la remanufactura, la estacionalidad favorable junto a la mayor actividad en la industria de la construcción en USA, no fueron suficientes para contrarrestar la fuerte oferta proveniente desde China y Brasil, impactando los precios.

Plywood

Durante el primer trimestre se mantuvo la tendencia al alza registrada en el segundo semestre de 2017. Se observó una demanda alta especialmente en países con mayores niveles de actividad en el sector construcción. Se percibieron importantes aumentos de precio y se vendió la totalidad de la capacidad instalada durante el periodo. Los próximos meses se ven con optimismo, con USA, Europa, México, Chile y Oceanía mostrando una fuerte demanda por productos de mayor valor.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

En Chile y Latinoamérica se registraron buenos resultados durante el primer trimestre del año. El importante aumento en las ventas con respecto al mismo periodo del 2017 reflejó un mejor balance oferta-demanda, debido al crecimiento que han mostrado los mercados de Chile y México en el consumo de tableros. Dado lo anterior, tanto los precios como los volúmenes han seguido tendencias al alza y se espera que esto se mantenga.

En Brasil el año comenzó de buena forma, logrando importantes avances en la consolidación de las nuevas plantas adquiridas. El mercado mostró mayores índices de consumo de tableros, lo que se reflejó en una venta estable, pero con mejores niveles de precio. Para los próximos meses se espera que el consumo siga creciendo paulatinamente, aunque habrá que estar atentos a las nuevas plantas que entrarán en funcionamiento durante la segunda mitad de 2018.

En Argentina el primer trimestre del año todavía mostró algo de crecimiento, gracias a que la economía sigue recuperándose. Para los próximos meses se espera un buen nivel de actividad, aunque con un mercado más competitivo.

En USA y Canadá las ventas de tableros estuvieron estables y no siguieron la tendencia al alza observada en las demás categorías de productos. Para los próximos meses se proyecta que el crecimiento de la economía y de la construcción en Norteamérica se traduzca en una mayor demanda por tableros.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron, a enero (última información disponible), los 1,5 millones de m^3, cifra superior en 6,1% a la del año anterior.

A marzo, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron 0,5% con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 5,1%, sin embargo, los del canal industrial cayeron 4,8%. Por su parte, en Terpel, los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 5,1% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,9% en Colombia, 1,3% en Panamá, 6,8% en Ecuador y 35,7% en Perú, compensado en parte por una caída de 5,9% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 9,9% en Chile, 7,4% en Ecuador y 0,2% en Colombia. En Perú, a su vez, cayeron 7,1%.

c) Sector Pesquero

Durante el primer trimestre del 2018, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 313 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 4% 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 trimestre del año, la pesca industrial representó el 55% y el sector artesanal, el 45% restante.

El mercado de harina de pescado durante el primer trimestre del 2018 se caracterizó por un ajuste a la baja en los precios de venta, comenzando el año en niveles de US$ 2.000 por tonelada y llegando a fines de marzo a aproximadamente US$ 1.750 por tonelada. Lo anterior se produjo debido a que, durante el cuarto trimestre de 2017, los precios aumentaron frente a la expectativa de una menor oferta, especialmente desde Perú, lo cual se fue revirtiendo durante el primer trimestre de 2018, en la medida que se fueron observando mayores niveles de biomasa.

Con respecto al aceite de pescado, los precios iniciaron en niveles de US$ 1.500 por tonelada, y luego hubo un alza importante durante la mitad del primer trimestre debido a las sucesivas vedas que se dieron a conocer en Perú y en el norte de Chile, alcanzando precios del orden de US$ 2.300 por tonelada durante ese periodo. Posteriormente, dados los buenos rendimientos de producción del sur de Chile, el precio se estabilizó, alcanzando niveles de US$ 1.600 por tonelada a fines de marzo de 2018.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2018 (MUS$)	31-03-2017 (MUS$)
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	141.281	144.669
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(743.675)	(195.279)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	753.066	(45.610)
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	150.672	(96.220)

El flujo operacional a marzo de 2018 registró una caída de 2,3% respecto al año anterior, explicado principalmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en Copec, y en menor medida en Arauco. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en Copec, y en menor medida en Abastible.

En relación al flujo de inversión, el del año 2018 fue más negativo en comparación al del primer trimestre de 2017. La causa principal corresponde a un mayor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias u otros

negocios, relacionado a la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel durante el primer trimestre de 2018. Adicionalmente se observó un aumento en propiedades, planta y equipo en Arauco, y se registraron pagos asociados a contratos derivados de cobertura en Copec.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, registra un menor desembolso neto a marzo 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 +/- 42,76% (equivalente a MMUS$ 219,4) y en el patrimonio de +/- 1,80% (equivalente a MMUS$ 131,6).

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 +/- 9,26% (equivalente a MMUS$ 47,5) y de +/- 0,39% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS$ 28,5).

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 +/- 0,003% (equivalente a MMUS$ 0,013) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,0002% (equivalente a MMUS$ 0,013).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a marzo de 2018 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,5%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del periodo después de impuesto en -/+ 0,03% (equivalente a MMUS$ 1,1) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS$ 0,69).

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 31% 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 MARZO 2018

(En miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	1.464.654	3.953.866	278.508	12.515	42.325	194	5.752.062	-	5.752.062
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	23.861	2.500	7.592	-	360	34.313	(34.313)	-
Ingresos por intereses	4.782	3.585	680	21	110	2.591	11.769	-	11.769
Gastos por intereses	(51.662)	(45.323)	(6.889)	(1.074)	(1.540)	(631)	(107.119)	-	(107.119)
Gastos por intereses, neto	(46.880)	(41.738)	(6.209)	(1.053)	(1.430)	1.960	(95.350)	-	(95.350)
Ganancia (pérdida) del segmento	197.716	60.902	18.379	8.565	(1.685)	605	284.482	-	284.482
Resultado operacional	269.138	117.196	28.200	13.187	4.729	(5.486)	426.964	-	426.964
Depreciación	99.279	28.898	13.801	2.748	2.978	364	148.055	-	148.055
Amortización	3.036	13.727	628	-	120	177	17.688	-	17.688
Valor justo costo madera cosechada	88.331	-	-	-	-	-	88.331	-	88.331
EBITDA	459.784	159.808	42.629	15.935	7.827	(4.945)	681.038	-	681.038
Participación resultados asociadas	5.845	4.317	1.615	-	(1.166)	(373)	10.238	-	10.238
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(51.841)	(28.834)	(4.648)	(3.180)	(348)	87	(88.764)	-	(88.764)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	96.739	44.093	24.646	1.036	233	-	166.747	-	166.747
Compra otros activos largo plazo	70.276	-	-	-	-	-	70.276	-	70.276
Adquisición afiliadas y asociadas	15.918	490.005	-	-	-	8	505.931	-	505.931
Compras de activos intangibles	282	10.259	4.720	-	-	579	15.840	-	15.840
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	183.215	544.357	29.366	1.036	233	587	758.794	-	758.794
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	893.294	2.068.171	120.802	12.515	42.325	194	3.137.301	-	3.137.301
Extranjero	571.360	1.885.695	157.706	-	-	-	2.614.761	-	2.614.761
Total ingresos ordinarios	1.464.654	3.953.866	278.508	12.515	42.325	194	5.752.062	-	5.752.062
Activos de los segmentos	14.318.964	5.569.872	1.324.085	328.258	525.911	1.228.995	23.296.085	-	23.296.085
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	377.416	61.927	56.247	-	169.950	348.455	1.013.995	-	1.013.995
Pasivos de los segmentos	7.077.607	3.719.605	809.516	209.369	265.296	84.099	12.165.492	-	12.165.492
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	6.856.763	1.713.121	532.792	311.474	375.869	657.608	10.447.627	-	10.447.627
Extranjero	4.596.407	1.585.530	553.959	-	-	-	6.735.896	-	6.735.896
Total activos no corrientes	11.453.170	3.298.651	1.086.751	311.474	375.869	657.608	17.183.523	-	17.183.523

*Incluye Alxar, Empresas Copec compañía matriz y otras

CIFRAS A MARZO 2017

(En miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	1.233.736	3.356.685	247.764	10.492	30.988	(1.539)	4.878.126	-	4.878.126
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	16.066	2.109	7.530	-	2.327	28.032	(28.032)	-
Ingresos por intereses	6.413	3.008	1.170	30	86	3.949	14.656	-	14.656
Gastos por intereses	(59.872)	(22.858)	(4.725)	(1.095)	(1.243)	1.268	(88.525)	-	(88.525)
Gastos por intereses, neto	(53.459)	(19.850)	(3.555)	(1.065)	(1.157)	5.217	(73.869)	-	(73.869)
Ganancia (pérdida) del segmento	(45.272)	83.416	10.728	8.240	(5.521)	7.959	59.550	-	59.550
Resultado operacional	117.757	127.964	18.398	12.344	(687)	(4.901)	270.875	-	270.875
Depreciación	101.415	24.843	14.347	2.284	3.987	254	147.130	-	147.130
Amortización	3.545	12.893	1.827	-	-	63	18.328	-	18.328
Valor justo costo madera cosechada	70.496	-	-	-	-	-	70.496	-	70.496
EBITDA	293.213	165.700	34.572	14.628	3.300	(4.584)	506.829	-	506.829
Participación resultados asociadas	8.131	4.119	1.782	-	(401)	5.260	18.891	-	18.891
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	25.622	(30.543)	(5.386)	(2.824)	1.363	(507)	(12.275)	-	(12.275)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	69.046	49.398	10.499	1.219	-	-	130.162	-	130.162
Compra otros activos largo plazo	46.146	-	-	-	1.643	-	47.789	-	47.789
Adquisición afiliadas y asociadas	-	-	254	-	-	-	254	-	254
Compras de activos intangibles	4.640	11.631	64	-	-	2.531	18.866	-	18.866
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	119.832	61.029	10.817	1.219	1.643	2.531	197.071	-	197.071
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	715.418	1.768.066	113.715	10.492	30.988	(1.539)	2.637.140	-	2.637.140
Extranjero	518.318	1.588.619	134.049	-	-	-	2.240.986	-	2.240.986
Total ingresos ordinarios	1.233.736	3.356.685	247.764	10.492	30.988	(1.539)	4.878.126	-	4.878.126
Activos de los segmentos	14.031.504	4.453.270	1.189.977	296.918	531.115	943.171	21.445.955	-	21.445.955
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	461.186	58.710	66.695	-	95.336	327.780	1.009.707	-	1.009.707
Pasivos de los segmentos	7.042.259	2.846.328	717.946	188.877	220.983	(123.921)	10.892.472	-	10.892.472
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	6.892.116	1.356.830	488.486	281.184	404.076	631.307	10.053.999	-	10.053.999
Extranjero	4.390.400	1.490.800	539.198	-	-	-	6.420.398	-	6.420.398
Total activos no corrientes	11.282.516	2.847.630	1.027.684	281.184	404.076	631.307	16.474.397	-	16.474.397

*Incluye Alxar, 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