ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre 2018

(Valores en millones de dólares)

1.- BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes, en MMUS$:

	30-09-2018	31-12-2017	Variación	
Activos corrientes	6.375	5.364	1.011	18,8%
Activos no corrientes	17.084	16.810	274	1,6%
TOTAL ACTIVOS	**23.460**	**22.174**	**1.285**	**5,8%**
Deuda financiera corto plazo	1.267	969	299	30,8%
Otros pasivos corrientes	2.431	2.106	326	15,5%
Pasivos corrientes	**3.698**	**3.074**	**624**	**20,3%**
Deuda financiera largo plazo	6.052	5.627	425	7,6%
Otros pasivos no corrientes	2.494	2.560	(66)	(2,6%)
Pasivos no corrientes	**8.546**	**8.187**	**360**	**4,4%**
TOTAL PASIVOS	**12.245**	**11.261**	**984**	**8,7%**
Participaciones no controladoras	515	515	0	0,0%
PATRIMONIO TOTAL	**11.215**	**10.913**	**301**	**2,8%**

Al 30 de septiembre 2018, los activos corrientes consolidados aumentaron 18,8% 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 efectivo y equivalentes, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes en Arauco. Compensaron, en parte, menores activos biológicos e impuestos corrientes en Arauco.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre 2018 aumentaron 1,6% 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. Compensaron, en parte, menores activos por impuestos diferidos en Arauco.

Por su parte, el total de pasivos corrientes creció 20,3% comparado con el total al cierre de 2017. Se registró un aumento en otros pasivos financieros corrientes y en cuentas por pagar comerciales en Copec, junto a mayores pasivos por impuestos corrientes en Arauco. Lo anterior fue compensado, parcialmente, por un aumento en cuentas por pagar a entidades relacionadas en Copec.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron un aumento de 4,4%, 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. Lo anterior fue compensado, en parte, por una caída en pasivos por impuestos diferidos en Arauco.

Con todo, el patrimonio de la Compañía aumentó 2,8% 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	**30-09-2018**	**31-12-2017**
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,7
Razón ácida (1)	1,2	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	30,2%	27,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	69,8%	72,7%
Razón de endeudamiento (2)	0,5	0,5

	30-09-2018	**30-09-2017**
Resultado Operacional (EBIT) (3)	1.468	937
Depreciación y Amortización	493	497
Valor justo madera cosechada (stumpage)	269	256
EBITDA (4)	**2.230**	**1.690**
Gastos financieros netos	(240)	(221)
Cobertura gastos financieros (5)	9,3	7,7

(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	30-09-2018	30-09-2017
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional (EBIT)	1.468	937
Gastos financieros	(270)	(257)
Resultado no operacional	(183)	(175)
Utilidad controladora	923	534
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio (6)	9,9%	6,7%
ROCE (7)	11,5%	8,3%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,71	0,41

(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 ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (“utilidad”, en lo sucesivo) del periodo, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS$ 923, cifra superior en 72,9% respecto al resultado registrado a septiembre 2017. Esto se explica principalmente por un aumento en el resultado operacional de MMUS$ 530, parcialmente compensado por un resultado no operacional menor en MMUS$ 7.

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 los primeros nueve meses del año.

En el sector combustibles el resultado operacional se mantuvo estable. Se observó un incremento en los márgenes de Copec y Terpel, en parte explicado por un mayor efecto en revalorización de inventarios en Chile y Colombia. Adicionalmente, Terpel registró un alza en volúmenes, a la vez que comenzó a consolidar las operaciones provenientes de la adquisición de activos a ExxonMobil a partir del segundo trimestre. Lo anterior fue compensado por mayores costos de distribución y administración tanto en Copec como en Terpel.

En Abastible, en tanto, el resultado operacional mejoró, registrando mayores volúmenes en todos los países en que participa. Compensó, en parte, un menor desempeño en Perú, asociado a menores márgenes, y en Colombia, por mayores costos de distribución y gastos de administración.

La ganancia bruta de la Compañía aumentó 26,5%, alcanzando los MMUS$ 3.257. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas Arauco, con MMUS$ 1.782; Copec, con MMUS$ 1.053; Abastible, con MMUS$ 331; Igemar, con MMUS$ 48; y Sonacol, con MMUS$ 44.

A su vez, se observó un resultado no operacional más negativo, debido principalmente a diferencias de cambio. Asimismo, se observó un menor resultado por participación en asociadas proveniente de la utilidad generada en la venta de Selecta por parte de Corpesca durante el tercer trimestre de 2017, y un mayor gasto financiero asociado a la compra de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel. Lo anterior fue compensado, en parte, por menores otros gastos netos, derivados de los incendios forestales ocurridos en Chile el año pasado.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Arauco registró una utilidad de MMUS$ 657, que representa un aumento de MMUS$ 469 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue superior en MMUS$ 488, 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 17,2%, explicado por mayores ingresos en los segmentos de celulosa, maderas y forestal. En celulosa, el alza de ingresos se explica por precios que crecieron 28,4%, que fueron compensados en parte por volúmenes que cayeron 1,9%. Los ingresos del negocio de maderas subieron, principalmente, por un alza en paneles, donde se registró un incremento de 11,9% en volúmenes y una disminución de 4,4% en precios. En madera aserrada, en tanto, los precios subieron 7,4% y los volúmenes fueron menores en 3,2%. Adicionalmente, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada de 4,4% y 6,2%. A su vez, los costos de fibra larga cruda subieron 2,3%.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM$ 110.941, que se compara negativamente con los MM$ 134.808 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 -principalmente financieros, por coberturas y mayor deuda - sumado a una menor participación en asociadas por la pérdida reconocida en la inversión en Sonamar, junto con un menor resultado en diferencias de cambio.

El EBITDA consolidado alcanzó los MM$ 318.375, lo que representa un alza de 2,5%. El mayor resultado operacional en Terpel, explicado por un crecimiento en volúmenes y márgenes, principalmente en Colombia, fue compensado en parte por un menor resultado operacional en Chile, producto de mayores costos de distribución y gastos de

administración. Los volúmenes totales en Chile se mantuvieron estables, producto de un alza en el canal concesionario de 3,5% que fue compensada por una caída en el canal industrial de 4,1%. La participación de mercado (a julio de 2018, última cifra oficial disponible) se encuentra en 56,1%, lo cual representa una baja con respecto al 57,5% de agosto 2017.

El EBITDA de Terpel aumentó 10,7%, debido principalmente a un efecto positivo en la revalorización de inventarios, sumado a alzas en volúmenes y márgenes. Incide también la incorporación de las operaciones de Colombia, Perú y Ecuador asociadas a la compra de activos de ExxonMobil. Compensó, en parte, una menor contribución del negocio de GNV. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 11,1% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,6% en Colombia, 0,3% en Panamá, 93,6% en Ecuador y 159,7% en Perú, compensados en parte por una caída de 9,0% en República Dominicana. En el negocio de GNV, se registró una baja en volúmenes de 7,6% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015, y en Perú se observaron aumentos de 5,8%. 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$ 24, inferior a los MMUS$ 31 del año anterior, y las ventas físicas fueron 1.587 mil m^3 en el mismo periodo, lo que representa un alza de 10,0%.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 36.751, lo que representa una caída de 16,0% 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 1,1%, alcanzando los MM$ 90.913. El resultado operacional tuvo un alza de MM$ 5.043, asociada principalmente a efectos generados por cambios de criterios contables, junto a mayores volúmenes en todos los países en que participa y a un incremento en márgenes en Chile y Colombia. Lo anterior fue compensado, en parte, por una caída de márgenes en Perú.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 382 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 365 mil vendidas durante el mismo periodo del año 2017. Por su parte, el volumen de ventas de Inversiones del Nordeste en Colombia creció 2,2%, alcanzando 151 mil toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú aumentaron 4,8% y los de Duragas en Ecuador lo hicieron en 7,2%.

Sonacol

La utilidad alcanzó los MM$ 18.281, inferior a los MM$ 18.557 registrados durante el año anterior. Esto se explica principalmente por mayores gastos por impuestos, los cuales aumentaron en 7%, y por volúmenes transportados que caen 1,5% respecto al periodo anterior.

Metrogas

Metrogas registró una utilidad de MM$ 34.590, inferior a la utilidad de MM$ 42.083 registrada durante el mismo periodo del año anterior.

Por su parte, a septiembre de 2018, Agesa registró una utilidad de MMUS$ 44,0, la que se compara negativamente con los MMUS$ 46,2 observados a septiembre de 2017.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 30 de septiembre de 2018, Igemar registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS$ 1,1, la cual se compara negativamente con la ganancia de MMUS$ 32,0 registrada al 30 de septiembre de 2017, debido, principalmente, a factores no operacionales.

El resultado no operacional disminuyó en MMUS$ 38,1 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por una menor ganancia en asociadas y negocios conjuntos, por MMUS$ 28,5, como consecuencia de la venta de Selecta por parte de Corpesca durante el tercer trimestre de 2017. A su vez, se registró una disminución de MMUS$ 9,2 en otros ingresos, debido a la utilidad generada por la adquisición de propiedad accionaria adicional en Corpesca realizada en el periodo del año anterior. Estos efectos fueron compensados por mayores otras ganancias, por MMUS$ 3,4, asociadas a la venta de activos definidos como prescindibles por parte de la administración de Orizon.

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 totales del mercado por este recurso en 59%, 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 25,7 mil y 8,3 mil toneladas, que representan un alza de 25,6% y 48,1% respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 16,3 mil toneladas de congelados y 1,9 millones de cajas de conservas, aumentando en 10,9% y 22,0% respecto a las ventas del mismo periodo del año anterior. En particular, los volúmenes de venta de congelados y conservas de jurel aumentaron 80% y 28%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada llegó a las 171,8 mil toneladas, lo que representa un alza de 18,5% respecto a igual periodo en 2017. En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registraron alzas de 14,8% y 17,0%, respectivamente. Por su parte, los precios de los congelados se mantuvieron estables, en tanto, las conservas anotaron bajas de 3,1%.

Corpesca

Corpesca registró una utilidad de MMUS$ 14,1, la que se compara negativamente con los MMUS$ 110,2 registrados a septiembre de 2017, debido principalmente a la utilidad generada en la venta del 60% de la filial Selecta en Brasil, llevada a cabo durante el tercer trimestre de 2017.

A su vez, el resultado operacional fue superior al del mismo periodo del año anterior, explicado por mayores precios de la harina y aceite de pescado. El volumen físico facturado, en tanto, fue de 100 mil toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un alza de 21%, respecto al mismo periodo del año anterior.

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

Al 30 de septiembre 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 tercer trimestre del 2018 se mantuvo el buen escenario de precios de celulosa, pese a que las ventas registraron cierto ajuste. Los inventarios mundiales aumentaron levemente a niveles de 37-38 días, dadas las restricciones de materia prima que habían tenido los productores de países nórdicos durante el primer y segundo trimestre, que los obligaron a disminuir su producción de fibra larga. La demanda a nivel mundial sigue activa y no se vieron señales de cambio, pese a la incertidumbre asociada a la “guerra comercial” entre Estados Unidos y China.

En Asia los mercados siguen activos y liderados por China, y los precios se mantuvieron estables durante todo el trimestre para todos los tipos de fibra. El foco de atención ha estado en la guerra comercial con Estados Unidos, y sus efectos en el crecimiento económico, el consumo, y potencialmente el mercado de papeles y la demanda por celulosa. En particular, se espera que el producto más afectado sea Fluff, celulosa especial utilizada en productos de higiene y pañales.

En Europa la demanda sigue muy activa, incluso durante los meses de verano, en que esta suele ajustarse. Los precios de celulosa se mantuvieron estables en niveles altos, y no se ven signos de deterioro en la demanda. Se ha observado que algunos de los productores europeos más relevantes han comenzado a asegurar volumen para el 2019, anticipándose a un escenario futuro marcado por la ausencia de entrada de nueva capacidad al mercado, junto al efecto que significaría la consolidación del mercado frente a la fusión de Fibria y Suzano, quienes representarían cerca de un 30% del mercado de fibra corta.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

Durante el tercer trimestre de 2018 se apreció una caída en algunos mercados importantes de madera aserrada, especialmente China. La demanda de ese mercado cayó en forma considerable, arrastrando también a otros. Sin embargo, hay otros destinos donde la demanda ha continuado razonablemente buena, especialmente en el Medio Oriente. Para los próximos meses se proyecta un escenario incierto debido a la disputa comercial entre Estados Unidos y China, la cual generaría desvíos de madera y remanufactura a distintos destinos.

En el mercado norteamericano, hacia finales del tercer trimestre, los precios se vieron presionados al alza por una menor oferta desde China y también desde Brasil, por problemas logísticos y de tipo de cambio.

Plywood

Durante el tercer trimestre, la demanda se mantuvo estable en los principales mercados. Si bien el mercado intentó mantener niveles de venta equivalentes a la capacidad instalada sin variar los precios, se alcanzaron a ver pequeños ajustes. Para los próximos meses se proyecta un escenario difícil, por mayor oferta del producto, más competidores y menor demanda por estacionalidad en el Hemisferio Norte. Consecuentemente, se observan ajustes de precios en las publicaciones internacionales, estando aún en niveles superiores que los registrados en periodos anteriores.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

En Estados Unidos y Canadá las ventas de tableros se han visto deterioradas. Se espera tanto estacionalidad negativa como una mayor oferta, especialmente en el área aglomerados.

Brasil, durante el tercer trimestre del año, siguió mostrando crecimiento en el consumo de tableros, sobre todo en los últimos dos meses. Se espera un buen final de año, especialmente después de las elecciones presidenciales, que despejaron la incertidumbre.

El mercado latinoamericano mantuvo un buen nivel de demanda durante el tercer trimestre del año. Las ventas siguieron en aumento en toda la costa del Pacífico y las perspectivas son mejores para los siguientes meses.

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 tendencia se mantenga en la región.

En Argentina la fuerte devaluación de la moneda ha generado una baja en los resultados, un menor consumo y mayor incertidumbre. Se prevén meses difíciles, con un mercado comprimido.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron, a julio (última información disponible), los 10,1 millones de m^3.

A septiembre, las ventas físicas de Copec en Chile se mantuvieron estables con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento de 3,5%, y los del canal industrial cayeron 4,1%. Por su parte en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 11,1% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,6% en Colombia; 0,3% en Panamá; 93,6% en Ecuador; y 159,7% en Perú, compensado en parte por una caída de 9,0% en República Dominicana. Los volúmenes de venta de Abastible crecieron 4,5% en Chile, 2,2% en Colombia, 4,8% en Perú y 7,2% en Ecuador.

c) Sector Pesquero

Entre los meses de enero y septiembre de 2018, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 674 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 2% comparada 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, durante los primeros nueve meses del año, la pesca industrial representó el 59% y el sector artesanal, el 41% restante.

El mercado de harina de pescado durante el tercer trimestre del año 2018 se caracterizó por mantener precios estables, luego del ajuste a la baja observado durante el segundo trimestre del año, frente a una mayor oferta de producto en el mercado mundial, como consecuencia de las abundantes capturas de anchoveta realizadas en Perú. Se espera que la importación anual por parte de China baje de 1,57 millones de toneladas en 2017 a 1,38 millones de toneladas para el 2018, pudiendo generar una presión a la baja adicional en los precios para el último trimestre del año.

Con respecto al aceite de pescado, los precios se encontraban en niveles de US$ 1.500 por tonelada al comienzo del año. Sin embargo, luego de un periodo de alta volatilidad durante el primer semestre, el precio se estabilizó en torno a los US$ 1.350 por tonelada.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2018 (MUS$)	**30-09-2017 (MUS$)**
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.155.858	1.091.069
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.630.074)	(711.061)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	565.952	(516.422)
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	91.736	(136.414)

El flujo operacional a septiembre de 2018 aumentó 5,9% respecto al año anterior, debido principalmente a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que fueron compensados en parte por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, en las filiales Arauco, Copec y Abastible.

Por otro lado, el flujo de inversión fue más negativo que el del mismo periodo en 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.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, presenta una variación positiva, explicada principalmente por mayores importes procedentes de préstamos, asociados a los créditos bancarios que tomó Terpel para la adquisición de los activos de ExxonMobil. Lo anterior es compensado parcialmente por mayores pagos de préstamos en Terpel, asociados al prepago de parte de los créditos bancarios mencionados anteriormente.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

a) Sector Forestal

Los precios de la celulosa están determinados por la demanda mundial y factores de oferta tales como ingresos de capacidad, paradas de plantas, condiciones logísticas, entre otros. 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 anualizada después de impuesto de +/- 25,49% (equivalente a MMUS$ 223,2) y en el patrimonio de +/- 1,37% (equivalente a MMUS$ 133,9). Esta cifra, en este análisis y en los sucesivos, incorpora la provisión por dividendo.

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 anualizada después de impuesto de +/- 3,39% (equivalente a MMUS$ 29,7) y de +/- 0,18% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS$ 17,8).

En el caso del real brasilero, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar en Brasil origina efectos inmateriales sobre la utilidad y el patrimonio.

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a septiembre de 2018 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 84,7%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del ejercicio anualizada después de impuesto en -/+ 0,19% (equivalente a MMUS$ 1,7) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS$ 1,0).

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 activos 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 exportar gran parte de su producción, el resultado de las operaciones de este sector 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 SEPTIEMBRE 2018

(En miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	4.576.959	12.168.275	975.739	41.155	149.640	862	17.912.630	-	17.912.630
Ingresos ordinarios entre segmentos	317	64.155	7.840	22.960	3	563	95.838	(95.838)	-
Ingresos por intereses	12.104	8.484	1.814	70	364	7.477	30.313	-	30.313
Gastos por intereses	(155.902)	(88.819)	(15.209)	(2.969)	(5.296)	(2.166)	(270.361)	-	(270.361)
Gastos por intereses, neto	(143.798)	(80.335)	(13.395)	(2.899)	(4.932)	5.311	(240.048)	-	(240.048)
Ganancia (pérdida) del segmento	656.637	192.631	64.169	29.009	(3.253)	17.136	956.329	-	956.329
Resultado operacional	943.604	375.571	105.051	43.521	14.236	(14.240)	1.467.743	-	1.467.743
Depreciación	301.245	80.908	37.750	8.034	10.616	990	439.543	-	439.543
Amortización	9.208	42.269	1.905	-	458	27	53.867	-	53.867
Valor justo costo madera cosechada	268.674	-	-	-	-	-	268.674	-	268.674
EBITDA	1.522.731	498.748	144.706	51.555	25.310	(13.223)	2.229.827	-	2.229.827
Participación resultados asociadas	28.689	8.967	5.394	-	2.439	30.110	75.599	-	75.599
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(199.926)	(90.723)	(30.128)	(10.501)	(2.782)	5.553	(328.507)	-	(328.507)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	392.680	136.136	79.380	11.413	1.347	36	620.992	-	620.992
Compra otros activos largo plazo	168.113	-	-	-	-	-	168.113	-	168.113
Adquisición afiliadas y asociadas	17.552	498.279	6.606	-	-	183.503	705.940	(1.000)	704.940
Compras de activos intangibles	791	27.659	4.844	-	3.714	1.539	38.547	-	38.547
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	579.136	662.074	90.830	11.413	5.061	185.078	1.533.592	(1.000)	1.532.592
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	2.823.238	6.071.030	495.543	41.155	149.640	862	9.581.468	-	9.581.468
Extranjero	1.753.721	6.097.245	480.196	-	-	-	8.331.162	-	8.331.162
Total ingresos ordinarios	4.576.959	12.168.275	975.739	41.155	149.640	862	17.912.630	-	17.912.630
Activos de los segmentos	14.386.403	5.628.283	1.368.186	301.180	518.314	1.257.181	23.459.547	-	23.459.547
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	368.977	58.274	56.267	-	168.898	558.681	1.211.097	-	1.211.097
Pasivos de los segmentos	7.067.795	3.767.865	866.191	192.558	262.693	87.835	12.244.937	-	12.244.937
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	6.965.446	1.615.888	517.377	287.893	371.685	863.002	10.621.291	-	10.621.291
Extranjero	4.282.416	1.640.131	540.555	-	-	-	6.463.102	-	6.463.102
Total activos no corrientes	11.247.862	3.256.019	1.057.932	287.893	371.685	863.002	17.084.393	-	17.084.393

*Incluye Alxar, Empresas Copec compañía matriz y otras

CIFRAS A SEPTIEMBRE 2017

(En miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Elimin.	Total
Ingresos ordinarios clientes externos	3.907.039	10.116.171	850.453	37.098	118.070	397	15.029.228	-	15.029.228
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	62.221	7.197	23.049	-	696	93.163	(93.163)	-
Ingresos por intereses	15.651	8.079	2.374	130	261	9.491	35.986	-	35.986
Gastos por intereses	(171.766)	(66.644)	(12.708)	(3.079)	(3.783)	1.058	(256.922)	-	(256.922)
Gastos por intereses, neto	(156.115)	(58.565)	(10.334)	(2.949)	(3.522)	10.549	(220.936)	-	(220.936)
Ganancia (pérdida) del segmento	187.198	229.260	73.737	28.297	27.095	33.098	578.685	-	578.685
Resultado operacional	455.843	360.606	94.544	41.677	(846)	(14.642)	937.182	-	937.182
Depreciación	302.227	74.824	43.008	7.249	16.708	758	444.774	-	444.774
Amortización	10.036	39.841	2.114	-	170	462	52.623	-	52.623
Valor justo costo madera cosechada	256.408	-	-	-	-	-	256.408	-	256.408
EBITDA	1.024.514	475.271	139.666	48.926	16.032	(13.427)	1.690.987	-	1.690.987
Participación resultados asociadas	18.579	13.537	11.125	-	30.945	34.787	108.973	-	108.973
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(64.005)	(88.301)	(23.118)	(9.711)	4.589	(2.484)	(183.030)	-	(183.030)
Inversiones por segmento									
Incorp. de prop., planta y equipo	289.672	213.792	45.522	4.951	4.566	-	558.503	-	558.503
Compra otros activos largo plazo	121.541	-	-	-	-	-	121.541	-	121.541
Adquisición afiliadas y asociadas	-	-	-	-	27.612	885	28.497	-	28.497
Compras de activos intangibles	9.860	35.657	131	-	-	4.753	50.401	-	50.401
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	421.073	249.449	45.653	4.951	32.178	5.638	758.942	-	758.942
Nacionalidad de Ingresos									
Chile	2.237.447	5.143.208	396.548	37.098	118.070	397	7.932.768	-	7.932.768
Extranjero	1.669.592	4.972.963	453.905	-	-	-	7.096.460	-	7.096.460
Total ingresos ordinarios	3.907.039	10.116.171	850.453	37.098	118.070	397	15.029.228	-	15.029.228
Activos de los segmentos	14.029.077	4.698.072	1.264.101	304.095	581.156	958.766	21.835.267	-	21.835.267
Inversiones contabilizados bajo el método de la participación	361.696	61.233	64.582	-	177.541	350.817	1.015.869	-	1.015.869
Pasivos de los segmentos	6.913.647	2.957.705	766.835	191.643	241.103	(135.637)	10.935.296	-	10.935.296
Nacionalidad activos no corrientes									
Chile	6.873.776	1.594.540	552.472	292.353	464.837	662.978	10.440.956	-	10.440.956
Extranjero	4.482.618	1.361.517	492.436	-	-	-	6.336.571	-	6.336.571
Total activos no corrientes	11.356.394	2.956.057	1.044.908	292.353	464.837	662.978	16.777.527	-	16.777.527

*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