

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2019
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2019 y 31 de diciembre de 2018 son los siguientes:

	30-09-2019	31-12-2018	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.300	6.458	(158)	-2,4
Activos no corrientes	18.630	17.568	1.062	6,0
Total Activos	24.930	24.026	904	3,8
Deuda financiera cp	1.306	1.188	118	9,9
Otros pasivos corrientes	1.957	2.395	(438)	-18,3
Deuda financiera largo plazo	7.638	6.455	1.183	18,3
Otros pasivos no corrientes	2.560	2.563	(3)	-0,1
Total Pasivos	13.461	12.601	860	6,8
Participación no controladora	4.678	4.647	31	0,7
Patrimonio	6.791	6.778	13	0,2
Total de Patrimonio y Pasivos	24.930	24.026	904	

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

Indicadores	30-09-2019	31-12-2018
Liquidez		
Liquidez corriente	1,9	1,8
Razón ácida (1)	1,4	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	24,2%	28,4%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	75,8%	71,6%
Razón de endeudamiento (2)	1,2	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,0	7,2

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

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

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

La cobertura de gastos financieros disminuyó debido a un menor EBITDA y mayores gastos financieros producto de un alza en el nivel de endeudamiento.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

Al 30 de septiembre 2019, los activos corrientes consolidados disminuyeron 2,4% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2018. En esta variación destacan menores deudores comerciales, principalmente en las afiliadas indirectas Copec y Arauco, así como los menores otros activos financieros corrientes a nivel de la afiliada Empresas Copec. Lo anterior, es compensado por el aumento de activos por impuestos corrientes, efectivo y equivalentes asociados a la obtención de financiamiento para la construcción del proyecto MAPA, e inventarios en la afiliada indirecta Arauco.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre 2019 aumentaron 6,0% en comparación con los registrados al cierre de 2018. Se observó un alza en propiedades, planta y equipo en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, asociada a contratos de arriendo que fueron activados acorde al cambio en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16. Adicionalmente, destaca el efecto del avance de obras en curso de Arauco.

Por su parte, el total de pasivos corrientes disminuyó 8,9% comparado con el cierre de 2018. Se registraron reducciones en los pasivos por impuestos corrientes, así como en los otros pasivos financieros corrientes de la afiliada Empresas Copec y su afiliada Arauco, que fueron parcialmente compensados por mayores otros pasivos financieros corrientes en la afiliada indirecta Copec.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron un incremento de 13,1%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros en la afiliada indirecta Arauco y, en menor medida, en la afiliada indirecta Copec. Estos están relacionados a contratos de arriendo que se muestran en el balance de acuerdo a la modificación en la normativa NIIF 16 y a la emisión de deuda, en Arauco, con el objetivo de financiar el desarrollo del proyecto MAPA.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 0,2% con respecto a diciembre 2018, fundamentalmente por las ganancias acumuladas, compensadas por menores otras reservas.

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

Indicadores	30-09-2019	30-09-2018
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	742	1.464
Gastos financieros	(322)	(274)
Resultado no operacional	(164)	(166)
Utilidad del período	247	576
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	3,6%	8,5%
Rentabilidad del activo	1,0%	2,4%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,54	1,26

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (“utilidad”, en lo sucesivo) a septiembre de 2019, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 247, cifra inferior en 57,0% respecto al resultado registrado a septiembre 2018. Esto se explica, principalmente, por una caída en el resultado operacional de MMUS\$ 722.

El menor resultado operacional se origina fundamentalmente en el sector forestal, en el que la afiliada indirecta Arauco experimentó una caída en sus ingresos como consecuencia de menores precios de la celulosa durante lo que va del año.

El sector combustibles registró una caída en el resultado operacional, principalmente en la afiliada indirecta Copec Chile, debido a bajas en revalorización de inventarios y margen. Sin embargo, se observó un incremento en los volúmenes en Colombia y Chile, y un mejor desempeño de Mapco, producto de mayores márgenes y volúmenes.

En la afiliada indirecta Abastible, en tanto, registró un mayor resultado operacional. Se observó un mejor desempeño en Colombia y Ecuador, que fue compensado por un menor resultado en Chile. Perú se mantuvo estable.

La ganancia bruta de la Sociedad cayó 20,7%, alcanzando los MMUS\$ 2.583. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 1.167; Copec, con MMUS\$ 999; Abastible, con MMUS\$ 328; Sonacol, con MMUS\$ 43; e Igemar, con MMUS\$ 47.

A su vez, el resultado no operacional fue más negativo, debido fundamentalmente a una pérdida proveniente de Mina Invierno, junto a mayores costos financieros y mayores otros gastos por provisiones de activo fijo de la afiliada indirecta Arauco, los cuales fueron en esta misma compensados parcialmente por mayores



otros ingresos, debido a la utilidad generada en la venta de Puertos y Logística S.A y a un incremento en la revalorización de activos biológicos.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 154, que representa una caída de MMUS\$ 503 respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por un resultado operacional que fue inferior en MMUS\$ 654, asociado a menores ingresos en el negocio de celulosa, producto de precios más bajos durante 2019. Por su parte, el resultado no operacional disminuyó en MMUS\$ 13.

Los ingresos consolidados cayeron 9,8%, explicado por menores ventas de celulosa y madera aserrada, compensadas parcialmente por mayores ventas de paneles. Los ingresos del negocio de celulosa cayeron 22,0%, debido a precios que disminuyeron 21,1%, compensados con volúmenes que aumentaron en 0,5%. Los ingresos del negocio de maderas se incrementaron 0,6%, producto principalmente de un alza de 8,4% en volúmenes de paneles, compensado parcialmente por una caída en precios de madera aserrada y paneles, de 6,1% y 1,8%, respectivamente. Por su parte, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra larga y corta blanqueada de 3,7% y 6,2%, respectivamente, mientras que los de fibra larga cruda subieron 5,3%.

Se observó una mayor pérdida en términos no operacionales, como consecuencia de mayores otros gastos, mayores gastos financieros y un menor resultado de asociadas, compensados parcialmente por mayores otros ingresos, producto de un alza en la revalorización de activos biológicos, junto con utilidad generada en la venta de la propiedad en Puertos y Logística S.A.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM\$ 110.255, en línea con los MM\$ 110.941 anotados a septiembre de 2018. El menor resultado operacional, asociado a menores márgenes, fue parcialmente compensado por un mejor resultado no operacional, que se vio influido positivamente por otros ingresos relacionados con la venta de activos inmobiliarios, y menores otros gastos. Por su parte, se anotaron mayores gastos financieros y diferencias de cambio menos favorables.



El EBITDA consolidado alcanzó los MM\$ 343.232, lo que representa un aumento de 7,8%, principalmente por efecto de la nueva normativa contable NIIF16. Se aprecian aumentos en Terpel y Mapco, parcialmente compensados por un menor EBITDA en Copec Chile.

En efecto, en Chile, el EBITDA se redujo 8,6%, como consecuencia principalmente de un menor efecto por revalorización de inventarios. Sin embargo, los volúmenes totales crecieron 5,7%, con aumentos de 3,3% en el canal concesionario y 8,9% en el canal industrial. Con ello, la participación de mercado se encuentra en 57,8% (a julio 2019, última cifra oficial disponible), lo cual representa un alza con respecto al 56,1% a septiembre de 2018.

El EBITDA de Terpel aumentó 21,8% debido a mayores volúmenes, a consecuencia tanto de crecimiento orgánico como de la adquisición de activos a ExxonMobil, así como un aumento en márgenes asociado a un mayor efecto por revalorización de inventarios. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 7,6% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,2% en Colombia; 15,5% en Panamá; 12,3% en Ecuador; 12,2% en República Dominicana y 67,8% en Perú. En el negocio de GNV se registró una caída en volúmenes de 1,0% en Colombia y un alza de 1,4% en Perú.

Por su parte, el EBITDA de Mapco alcanzó los MMUS\$ 46, superior a los MMUS\$ 24 obtenidos a septiembre de 2018. Las ventas físicas totalizaron 1.622 mil m³, lo que representa un alza de 2,2%.

En tanto, el resultado no operacional consolidado fue menos negativo, debido principalmente a un alza en otros ingresos, asociada a la venta de activos inmobiliarios, junto con menores otros gastos y un mejor resultado en asociadas. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores gastos financieros, principalmente en Terpel y Copec Chile, y diferencias de cambio desfavorables.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 44.700, lo que representa un alza de 21,6% respecto al año pasado. Esto se debe a un mayor resultado operacional y una menor pérdida no operacional, explicada principalmente por la venta de activos inmobiliarios en 2019 y por el efecto del deterioro de Sonamar reconocido en 2018.

A nivel consolidado, el EBITDA y el resultado operacional fueron mayores en 7,9% y 6,0% al mismo periodo del año anterior, alcanzando MM\$ 98.140 y MM\$ 70.918, respectivamente. Se observó un mejor EBITDA en Colombia, producto de mayores márgenes; y en Ecuador y Perú, por mayor volumen compensado por menor margen. La operación en Chile registra un menor EBITDA debido a gastos de distribución y administración, parcialmente compensados por mayores volúmenes y márgenes.



A septiembre de 2019, los volúmenes de gas licuado en Chile y Colombia aumentaron 1,0% y 1,1% en relación al mismo periodo del año pasado, totalizando 386 mil y 152 mil toneladas, respectivamente. A su vez, los volúmenes en Perú aumentaron 4,2%, alcanzando las 427 mil toneladas, y los de Ecuador lo hicieron 2,9%, llegando a las 348 mil toneladas.

Sonacol

Sonacol alcanzó una utilidad de MM\$ 19.503, superior a los MM\$ 18.281 registrados en 2018. Esto se explica por un mejor resultado operacional debido a un mayor margen unitario y al aumento de 1,8% en volúmenes respecto al mismo periodo del año anterior.

Metrogas

Metrogas informó una utilidad de MM\$ 41.973, superior a la ganancia de MM\$ 34.590 registrada al tercer trimestre de 2018.

Por su parte, Agesa registró una utilidad de MMUS\$ 41,0, inferior en 6,9% a la observada a septiembre del año pasado.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 30 de septiembre de 2019, Igemar anotó una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 2,2, mayor a la pérdida de MMUS\$ 1,1 reconocida al 30 de septiembre de 2018. Se registró un menor resultado no operacional, proveniente de una mayor pérdida en Corpesca, menores otras ganancias y mayores costos financieros, que fue compensado parcialmente por un mayor resultado operacional.

El resultado operacional aumentó en US\$ 1,4 millones, principalmente por mayores volúmenes de harina, aceite y congelados. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores precios de la harina de pescado, y por los costos asociados al cierre de las actividades productivas del negocio de choritos, dado que estos activos fueron aportados desde Orizon a St. Andrews y Empresa Pesquera Apiao, como pago por el 20% de participación en estas sociedades.

Durante el periodo, se registraron caídas en los precios de harina, conservas y congelados, de 3,5%, 6,2% y 29,8%, respectivamente. El aceite de pescado aumentó su precio en 5,6%.



Se comercializaron 26,0 mil toneladas de harina de pescado; 9,8 mil toneladas de aceite de pescado; y 18,6 mil toneladas de congelados; que representan alzas de 1,3%, 17,9% y 14,4% respectivamente. Adicionalmente, se vendieron 1.921 mil cajas de conservas, lo que representa una baja de 3,2%. La pesca procesada total alcanzó las 203,9 mil toneladas, lo que representa un aumento de 18,7%.

Corpesca y Caleta Vítor

El 27 de diciembre de 2018, en Junta Extraordinaria de Accionistas de Corpesca, se acordó la reorganización de esta sociedad, con el objetivo de establecer las estructuras adecuadas para una mejor administración y optimización de sus distintas áreas de negocios. En virtud de lo anterior, se procedió a la división de Corpesca S.A., manteniéndose en ella las inversiones asociadas a la actividad pesquera, y asignándose a una nueva sociedad, denominada Inversiones Caleta Vítor S.A., los activos de los negocios en Brasil, Alemania y de los asociados a KABSA S.A. Lo anterior comenzó a regir, para efectos tributarios y financieros, a partir del 1 de enero de 2019.

Corpesca registró una pérdida de MMUS\$ 9,0, la que se compara negativamente con la ganancia de MMUS\$ 14,1 a septiembre de 2018, que se explica principalmente por la veda del recurso anchoveta durante los meses de enero, febrero y septiembre de 2019, además de mayores dificultades para detectar zonas de pesca, lo que determinó menores capturas.

El volumen físico facturado fue de 64 mil toneladas de harina y 2,5 mil toneladas de aceite de pescado, representando reducciones de 28% y 74% respecto al mismo periodo de 2018, respectivamente. En relación a los precios, se observó una caída de 5% para la harina de pescado y un alza de 16% para el aceite de pescado.

Por su parte, Caleta Vítor registró una utilidad de MMUS\$ 6,9 a septiembre de 2019, explicada principalmente por los resultados de las afiliadas MPH y Kabsa.

Laguna Blanca (Mina Invierno)

Al 30 de septiembre de 2019, Laguna Blanca registra una pérdida de MM\$ 56,5. Como resultado de una serie de medidas cautelares dictadas por el Tercer Tribunal Ambiental de Valdivia durante 2018 y 2019, la producción y venta de carbón a septiembre de 2019 sólo alcanzó 1.177 mil y 1.139 mil toneladas de carbón, lo que corresponde a 65% y 59% de lo obtenido en igual período en el año 2018. Esta importante disminución de ventas ha llevado a la Compañía a adoptar medidas tales como la desvinculación de trabajadores, en distintas etapas a lo largo del año.

Con fecha 20 de agosto de 2019, el Tercer Tribunal Ambiental de Valdivia resolvió revocar la Resolución de Calificación Ambiental que autorizaba a Mina Invierno a realizar tronaduras. La empresa estima que, de no mediar un cambio de esta situación en las instancias judiciales pertinentes, no podrá continuar su operación minera y se verá obligada a realizar una detención total de la faena minera a fines de año, proceso que tendría un gran impacto social para trabajadores, empresas colaboradoras y comunidad de Magallanes en general. Los activos asociados a esta inversión en Empresas Copec S.A. al 30 de septiembre de 2019 ascienden a MMUS\$ 180.

Mina Invierno está plenamente convencida de su legítimo derecho a realizar tronaduras según fuera aprobado en la Resolución de Calificación Ambiental obtenida en septiembre de 2018, y de la evidencia técnica y los sólidos argumentos entregados por instituciones y expertos nacionales e internacionales sobre esta materia. La compañía seguirá haciendo uso de todas las herramientas legales disponibles para revertir la decisión del Tribunal Ambiental de Valdivia. En efecto, con fecha 6 de septiembre de 2019, se interpuso un recurso de casación contra esta sentencia.

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

Al 30 de septiembre de 2019, 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 de 2019 no se ven cambios significativos en la situación de mercado respecto al segundo trimestre, ya que la demanda no se reactiva en forma material y los precios sufren un mayor deterioro. El escenario es adverso debido a los altos niveles de inventario, las incertidumbres económicas, la ausencia de interrupciones en la producción de celulosa mundial, la escalada en la guerra comercial a principios del trimestre y la baja demanda propia de los meses de verano en el hemisferio Norte. Solo al final del trimestre se comienza a ver, en algunos mercados, mayor estabilidad en los precios, aunque no es algo generalizado que pueda significar cambio de tendencia. Los inventarios mundiales comienzan a bajar a finales del trimestre, debido al alza de demanda propia de la temporada, pero los productores de papeles no ven una necesidad de aumentar sus propios inventarios por temor a alzas de precio y, por el contrario, siguen comprando lo necesario según sus niveles de producción.

En China y el resto de los mercados asiáticos, la producción de papeles se recupera preparándose para la temporada de alta demanda, normalmente desde septiembre a diciembre, y los precios de celulosa se estabilizan, especialmente los de fibra larga. El precio de fibra larga baja 6,5 % desde junio a julio y posteriormente se mantiene sin variaciones el resto del trimestre. En fibra corta, el precio continúa su baja durante el trimestre hasta reducirse un 14% en comparación al fin del segundo trimestre. El diferencial de precios entre fibras llega a niveles cercanos a los US\$100, lo que genera una potencial sustitución hacia fibra corta. Los productores de papeles en China comienzan a tener buenos márgenes, ya que los precios de papeles no han bajado significativamente, debido a una mayor demanda, y los costos de abastecimiento de celulosa se mantienen bajos.

En Europa la situación del mercado de papeles es completamente diferente. Se observa una demanda que sigue cayendo y economías con baja actividad, lo que finalmente se traduce en empresas que no están operando en toda su capacidad y en posibles cierres de líneas de producción. Los precios de los papeles siguen bajando, erosionando el margen que pudo generarse por la caída de los precios de celulosa. Al mismo tiempo, productores europeos siguen con fuerte competencia de productores asiáticos en sus mercados de exportación, como Medio Oriente y África. En relación a la celulosa, la demanda se mantiene baja y el precio de fibra corta disminuye en aproximadamente 18% durante el trimestre.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

Los primeros nueve meses de 2019 han sido difíciles para la línea de productos de Maderas. Una menor demanda global, principalmente como consecuencia de la Guerra Comercial, que arrastra un menor crecimiento económico y, al mismo tiempo, una mayor oferta de distintos orígenes como Europa, Brasil y Rusia, han afectado volúmenes y precios. Sin embargo, la situación podría mejorar producto de posibles reducciones de oferta, principalmente de Canadá y Brasil.

En Remanufactura, lo que va de 2019 ha sido relativamente positivo, de la mano de una menor competencia de productores chinos, un mercado estable en EE.UU. y nuevos productos introducidos al mercado.

Plywood

Al igual que en Maderas, este mercado ha tenido baja actividad en el año. Se han registrado caídas de precios en todos los mercados debido a una disminución generalizada de demanda en todo el mundo, con excepción de EE.UU, y una mayor oferta principalmente de Brasil, Chile y China.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

El mercado latinoamericano ha tenido, en términos generales, una oferta y demanda balanceadas. Se ha observado una menor demanda en Brasil y Argentina, que ha sido compensada por mayor actividad compradora en México. Cabe destacar que en este país ha aumentado la oferta de productos de Arauco gracias a la reciente adquisición de activos.

Brasil tuvo un buen comienzo de 2019, pero se complicó desde el segundo trimestre debido a mayor oferta de MDF y una economía local con menor actividad. Este mercado continúa muy competitivo.

En Argentina, la situación ha mejorado hacia el tercer trimestre. Estos últimos meses se ha vendido más y a mejor precio, sin embargo, la devaluación de la moneda local dificulta mejorar márgenes en dólares. Se observa mayor estabilidad en el mercado posterior a la elección presidencial.

En EE.UU y Canadá las ventas de aglomerado se mantienen en un buen nivel gracias a los volúmenes que aporta Grayling y a una menor oferta local. Sin embargo, se ve un próximo año difícil por la entrada de nueva oferta. El mercado de MDF se mantiene complicado, y se anticipa mayor oferta local e internacional.

b) Sector Combustibles

A julio de 2019 (última información disponible), los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron los 10,25 millones de m³.

A septiembre, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un crecimiento de 3,3%, y los del canal industrial lo hicieron en 8,9%. Por su parte, en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos, incluyendo las operaciones adquiridas a ExxonMobil, crecieron 7,6% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,2% en Colombia; 15,5% en Panamá; 12,3% en Ecuador; 67,8% en Perú; y 12,2% en República Dominicana. Mapco, a su vez, registró un alza en volúmenes de 3,1%. Las ventas físicas de gas licuado de Abastible, por su parte, crecieron 1,0% en Chile; 4,2% en Perú; 2,9% en Ecuador; y 1,1% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Al cierre de septiembre de 2019, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 694 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 2,8% comparada con el período anterior, producto de la mayor actividad de la flota industrial, principalmente de jurel, y por un aumento de 3,4% en las capturas de la flota artesanal.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, al tercer trimestre del año, la pesca industrial representó el 59%, mientras que el sector artesanal el 41% restante. En tanto, el desembarque total en la zona norte del país alcanzó las 449 mil toneladas, lo que representa una baja de 17% respecto al año anterior.

Al tercer trimestre de 2019, la producción de harina de pescado de Perú, Chile, Europa y Atlántico Norte alcanzó los 1,21 millones de toneladas, lo que representó una disminución del 28%. Esta variación se explica principalmente por menores capturas en Perú y Europa. Por su parte, la producción de aceite de pescado en estas regiones alcanzó las 290 mil toneladas, lo que, comparado con las 380 mil toneladas del mismo período anterior, representó una disminución del 23%, según datos de la IFFO.

Respecto a la demanda de harina, el mercado chino, que es el principal destino de las exportaciones de harinas de pescado peruanas y chilenas, importó 1,09 millones de toneladas al tercer trimestre de 2019, lo que representó un aumento del 7% respecto a igual período del año anterior.

Con respecto a los precios, el 2019 comenzó con niveles de US\$ 1.500 por tonelada en base a calidad Súper Prime. Luego de conocida la demora en el inicio de la pesca en Perú y las especulaciones del mercado, el precio comenzó a subir hasta llegar a niveles de US\$ 1.640 por tonelada. Sin embargo, al conocerse los efectos de la "African Swine Fever" y el atraso de la temporada en China, el precio comenzó a bajar hasta llegar a niveles de US\$ 1.290 por tonelada en base súper prime.

En cuanto al precio del aceite, el año se inició en niveles de US\$ 1.450 por tonelada. Luego de unos primeros meses de volatilidad producto de la incertidumbre en las cuotas de los principales productores y los bajos rendimientos en Europa, el precio se estabilizó en torno a los US\$ 1.600 por tonelada.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2019 (MMUS\$)	30-09-2018 (MMUS\$)	Variación (MMUS%)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	997	1.164	(167)	(14,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.054)	(1.576)	522	(33,1%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	70	415	(345)	(83,1%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	13	3	10	

El flujo operacional a septiembre de 2019 disminuyó respecto al año anterior, debido a mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en la afiliada indirecta Copec, sumado a un mayor pago de impuestos en la afiliada indirecta Arauco. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en la afiliada indirecta Copec.

Por otro lado, el flujo de inversión fue menos negativo, debido principalmente al mayor flujo de efectivo utilizado en 2018 para obtener el control de subsidiarias, relacionado a la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel, y a la compra de un 40% de propiedad en Marcobre. Adicionalmente, en abril de 2019 la afiliada Empresas Copec y la afiliada indirecta Arauco vendieron su participación en Puertos y Logística S.A. Lo anterior fue compensado parcialmente por la compra de los activos de Masisa México por parte de la afiliada indirecta Arauco en el primer trimestre de 2019 y las inversiones asociadas al proyecto MAPA.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, presenta una variación negativa, explicada principalmente por menores importes procedentes de préstamos, asociados a los créditos bancarios que tomó Terpel para la adquisición de los activos de ExxonMobil en 2018, y a los que tomó la afiliada indirecta Copec para refinanciar parte de su deuda. Adicionalmente, hay mayores pagos de pasivos por arrendamientos financieros en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Lo anterior fue compensado, en parte, por la mayor obtención de préstamos en la afiliada indirecta Arauco y por un mayor pago de préstamos en la afiliada indirecta Copec.

6.- ANÁLISIS DE RIESGO

A través de sus subsidiarias, la Sociedad mantiene operaciones en distintas áreas relacionadas con los recursos naturales y la energía. Los factores de riesgo relevantes varían dependiendo de los tipos de negocios. De acuerdo a lo anterior, la administración de cada una de las filiales realiza su propia gestión del riesgo, en colaboración con sus respectivas unidades operativas.

a) Riesgos Generales

Chile

Fluctuaciones en el tipo de cambio y cambios en la tasa de interés de política monetaria, en la tasa impositiva, en los aranceles de importación y/o exportación, aumento de la inflación, así como otros cambios políticos, sociales, legales y económicos, podrían afectar adversamente a AntarChile y su afiliada Empresas Copec.

La Sociedad no tiene control ni predicción acerca de la potencial influencia de políticas gubernamentales en la economía chilena o bien, de manera directa o indirecta, sobre las operaciones y utilidades.

Otros mercados

La afiliada Empresas Copec cuenta con operaciones en otros países como Colombia, Brasil, Argentina, Uruguay, Perú, Ecuador, Estados Unidos, Canadá, Alemania, España, Portugal, Sudáfrica, Panamá y República Dominicana. El deterioro de las condiciones económicas de estos países podría afectar adversamente su desempeño financiero y operacional. Asimismo, las fluctuaciones en el tipo de cambio, inflación, inestabilidad social, condiciones de liquidez para el financiamiento a través de deuda o capital o cambios en la tasa impositiva y en los aranceles de importación y exportación, así como otros cambios políticos, legales, regulatorios y económicos originados en esos países, podrían tener un efecto negativo sobre los resultados financieros y operacionales de Empresas Copec, sus subsidiarias y asociadas.

Instalaciones localizadas en Chile están expuestas al riesgo de terremotos y eventuales tsunamis

Chile está localizado en territorio sísmico, lo que lo expone al riesgo de terremotos y tsunamis, incluyendo las plantas, equipos e inventarios. Un posible terremoto u otra catástrofe podrían dañar severamente las instalaciones e impactar en las producciones estimadas, pudiendo no satisfacer las necesidades de los

clientes, resultando en inversiones de capital no planificadas o menores ventas que pueden tener un efecto material adverso en los resultados financieros de la afiliada Compañía.

Cambio climático

Un creciente número de científicos, organizaciones internacionales y reguladores, entre otros, argumentan que el cambio climático global ha contribuido, y continuará contribuyendo, a la impredecibilidad, frecuencia y gravedad de desastres naturales (incluyendo, pero no limitado a, huracanes, sequías, tornados, heladas, tormentas e incendios) en ciertas partes del mundo. Como resultado de ello, numerosas medidas legales y reglamentarias, como también iniciativas sociales, han sido introducidas en diferentes partes del mundo, en un esfuerzo para reducir gases de efecto invernadero y otras emisiones de carbono, las cuales serían contribuyentes importantes al cambio climático global. Asimismo, expectativas públicas en lo que respecta a reducciones de las emisiones de gases de efecto invernadero podrían resultar en el incremento de costos de energía, transporte y materia prima y podrían requerir que la Compañía efectúe inversiones adicionales en plantas y equipos. Aun cuando no podemos predecir el impacto de las condiciones eventualmente cambiantes del clima global, como tampoco podemos predecir el impacto de las respuestas legales, regulatorias y sociales a las preocupaciones acerca del cambio climático global, estas ocurrencias pudieran afectar negativamente los negocios, condición financiera, resultados de operaciones y flujo de caja de la Compañía.

Cambios en leyes y regulaciones de los sectores operativos

Cambios en leyes y regulaciones de los sectores industriales en que opera la afiliada Empresas Copec pueden afectar las condiciones en las que se lleva a cabo la operación, de manera tal que se podrían generar efectos negativos en los negocios y, consecuentemente, en los resultados de la Sociedad.

b) Sector Forestal

Fluctuaciones en el precio de la celulosa, de los productos de madera y derivados de ella

Los precios de la celulosa, de los productos de madera y derivados de ella pueden fluctuar de manera significativa en períodos cortos y tienen una alta correlación con los precios internacionales. Si el precio de uno o más de los productos cayera significativamente, podría tener un efecto adverso en los ingresos de Arauco, sus resultados y su condición financiera. Se debe considerar que los principales factores que afectan al precio de la celulosa y de los productos de madera y derivados de ella son la demanda mundial,



la capacidad mundial de producción, las estrategias de negocio adoptadas por los mayores productores integrados de celulosa, productos de madera y derivados de ella, y la disponibilidad de productos sustitutos. Además, los precios de muchos de los productos que Arauco vende están relacionados en cierta medida y las fluctuaciones históricas en el precio de un producto, por lo general, han ido acompañadas por fluctuaciones similares en el precio de otros productos.

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 los últimos 12 meses de +/- 70,75% (equivalente a MMUS\$ 145,2) y en el patrimonio de +/- 1,18% (equivalente a MMUS\$ 87,1).

Aumento en la competencia en los mercados donde participa Arauco

Arauco enfrenta una alta competencia a nivel mundial en cada uno de los mercados donde opera y en cada una de las líneas de productos con que cuenta. La industria de la celulosa es sensible a los cambios de capacidad de la industria y a los inventarios mantenidos por productores, así como a los cambios cíclicos de la economía mundial. Todos estos factores pueden afectar significativamente los precios de venta y, por consiguiente, la rentabilidad de Arauco. El aumento de la competencia mundial en el mercado de la celulosa o de las maderas podría afectar sustancial y adversamente el negocio de Arauco, su condición financiera, sus resultados y su flujo de caja.

La evolución de la economía mundial y especialmente de la economía de Asia y Estados Unidos

La economía global, y en particular la producción industrial mundial, es el principal impulsor de la demanda de celulosa, papel y productos de madera. La situación económica mundial ha ido mejorando desde la crisis económica subprime, en Estados Unidos, resultando en un aumento en la demanda de celulosa, papel y productos de madera. Una baja en el nivel de actividad, ya sea en el mercado local o en mercados internacionales, puede afectar la demanda y el precio de venta de los productos de Arauco y, por consiguiente, su flujo de caja, resultados operativos y financieros. El negocio de Arauco podría verse especialmente afectado si las condiciones económicas en Asia y Estados Unidos cambian.

Plagas e incendios forestales

Las operaciones de Arauco están expuestas a plagas que pueden afectar los bosques que suministran la materia prima, así como a incendios forestales que pueden propagarse hasta las plantas de fabricación. La presencia de ambos riesgos podría producir impactos negativos significativos al patrimonio de Arauco.



Para afrontar la amenaza de los incendios forestales, Arauco ha reforzado aún más sus medidas preventivas y de combate de incendios, su relación con las comunidades, el manejo de los bosques y otras medidas, mediante diversas iniciativas consolidadas en el programa “deRaíz”. Adicionalmente, se mejoraron las condiciones y coberturas de las pólizas de seguro.

Riesgos relacionados con el medioambiente.

Arauco está sujeta a leyes medioambientales y a regulaciones relacionadas a este tema en los países donde opera. Estas normas se refieren, entre otras materias, a la preparación de evaluaciones de impacto ambiental de los proyectos; la protección del medio ambiente y de la salud humana; a la generación, almacenamiento, manejo y eliminación de desechos; las emisiones al aire, suelo y agua; y a la remediación del daño ambiental, cuando corresponda.

Como fabricante de productos forestales, Arauco genera emisiones de elementos sólidos, líquidos y gaseosos. Estas emisiones y generaciones de residuos están sujetas a límites o controles prescritos por normas legales o por sus permisos operacionales. Las autoridades podrían requerir un aumento de las exigencias legales para el control de los impactos ambientales de los proyectos. Arauco ha realizado, y planea continuar haciendo, desembolsos para mantenerse en conformidad con las leyes medioambientales. No obstante, la política de Arauco de cumplir estrictamente con todos los requerimientos establecidos en la ley, el no cumplimiento de las leyes y regulaciones ambientales podría resultar en paralización de actividades temporales o definitivas, multas, sanciones o imposición de obligaciones.

Futuros cambios en las leyes medioambientales o en sus aplicaciones, en la interpretación o aplicación de esas leyes, incluyendo requerimientos más estrictos relacionados a la cosecha, emisiones y regulaciones de cambio climático, pueden resultar en aumentos considerables de necesidades de capital, costos de operación y limitación de operaciones.

Paralización temporal de cualquiera de las plantas de Arauco

Una interrupción significativa en cualquiera de las plantas productivas del sector forestal podría generar que Arauco no pueda satisfacer la demanda de sus clientes, no cumpla con sus metas de producción y/o requiera realizar inversiones no planificadas, lo cual resultaría en menores ventas, pudiendo generar un efecto negativo en sus resultados financieros. Las instalaciones de Arauco, además de estar expuestas a riesgos de terremotos y, en algunas partes, a riesgos de tsunamis, pueden parar sus operaciones inesperadamente debido a una serie de eventos tales como: i) detenciones no programadas por mantenimiento; ii) cortes de energía prolongados; iii) fallas en equipos críticos; iv) incendios, inundaciones, huracanes u otras catástrofes; v) derrame o liberación de sustancias químicas; vi) explosión de una caldera;

vii) problemas laborales y conflictos sociales; viii) terrorismo o amenazas terroristas; ix) sanciones por parte de autoridad ambiental o de seguridad laboral; x) falta de vapor y de agua; xi) bloqueos y huelgas; y xii) otros problemas operacionales.

Riesgos de tipo de cambio y tasa de interés

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 los últimos 12 meses de +/- 6,5% (equivalente a MMUS\$ 13,4) y de +/- 0,11% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 8,0, luego de provisionado el dividendo correspondiente).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, Arauco mantiene a septiembre de 2019 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 89,3%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del ejercicio después de impuesto de los últimos 12 meses de -/+ 0,59% (equivalente a MMUS\$ 1,2) y el patrimonio de -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,7).

Las variaciones indicadas en esta sección corresponden a rangos de fluctuación que son considerados posibles dadas las condiciones de mercado.

c) 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 filiales 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 de 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.

A su vez, los combustibles compiten con fuentes alternativas de energía. En el caso del gas licuado, los principales sustitutos son el gas natural, leña, diésel y electricidad. Por otro lado, la electromovilidad es una tendencia que ha tomado fuerza en muchos países, con un alcance por ahora más acotado en Chile y la región, que podría afectar el negocio de la distribución de combustibles líquidos y, por lo tanto, impactar los resultados de la Compañía.

Las afiliadas indirectas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 29% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos, pesos colombianos, soles peruanos y dólares, y tanto sus 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.

Riesgos relacionados con el medioambiente

Las afiliadas indirectas del sector combustibles cuentan con las principales certificaciones de normas de seguridad, salud laboral y gestión ambiental para los procesos de comercialización, transporte, operación, almacenamiento y suministro de combustibles.

En Chile, las afiliadas indirectas del sector combustibles se encuentran reguladas por la Ley N°18.410, que establece la creación de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles con la finalidad de fiscalizar y supervigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, y normas técnicas sobre generación, producción, almacenamiento, transporte y distribución de combustibles líquidos, gas y electricidad, para verificar que la calidad de los servicios que se presten a los usuarios sea la señalada en

dichas disposiciones y normas técnicas, y que las antes citadas operaciones y el uso de los recursos energéticos no constituyan peligro para las personas o cosas. A lo anterior, se suma el Decreto Supremo N°160 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción sobre “Reglamento de Seguridad para las Instalaciones y Operaciones de Producción y Refinación, Transporte, Almacenamiento, Distribución y Abastecimiento de Combustibles Líquidos”. Terpel, por su parte, cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental (SGA) diseñado para identificar, prevenir y controlar los riesgos asociados a todas sus operaciones.

Futuros cambios en las leyes medioambientales o en sus aplicaciones, en la interpretación o aplicación de esas leyes, pueden resultar en aumentos considerables de necesidades de capital, costos de operación y limitación de operaciones.

d) 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. Por ello, 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. Por su parte, 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 el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Segmentos septiembre 2019	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	4.126.791	12.894.658	866.322	40.466	146.922	673	18.075.832	0	18.075.832
Ingresos ordinarios entre segmentos	120	60.443	8.412	21.662	3	833	91.473	(91.473)	0
Resultado operacional	290.218	309.463	103.197	42.563	15.621	(18.763)	742.299	0	742.299
Depreciaciones	377.204	128.654	39.612	7.320	9.094	766	562.650	0	562.650
Amortizaciones	9.717	56.173	2.071	0	281	15	68.257	0	68.257
Valor justo costo madera cosechada	244.567	0	0	0	0	0	244.567	0	244.567
Ebitda	921.706	494.290	144.880	49.883	24.996	(17.982)	1.617.773	0	1.617.773
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa									
	153.932	182.865	71.763	28.445	(1.702)	3.119	438.422	0	438.422
Participación resultados asociadas	3.881	14.705	12.567	0	(2.529)	(10.526)	18.098	0	18.098
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(36.636)	(70.465)	(27.683)	(10.528)	3.395	1.778	(140.139)	0	(140.139)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	652.523	157.953	76.802	15.487	4.653	10	907.428	0	907.428
Compras de otros activos a largo plazo	177.703	0	3.024	0	0	0	180.727	0	180.727
Pagos para adquirir afiliadas y asociadas	172.291	32.657	0	0	20.000	80.560	305.508	0	305.508
Compras de activos intangibles	15.266	24.965	1.362	0	0	0	41.593	0	41.593
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	1.017.783	215.575	81.188	15.487	24.653	80.570	1.435.256	0	1.435.256
Total activos no corrientes	11.960.036	3.700.471	1.087.777	272.481	379.546	1.229.444	18.629.755	0	18.629.755
Segmentos septiembre 2018									
	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	4.576.959	12.168.275	975.739	41.155	149.640	862	17.912.630	0	17.912.630
Ingresos ordinarios entre segmentos	75	64.155	7.840	22.960	3	563	95.596	(95.596)	0
Resultado operacional	943.604	375.571	105.051	43.521	14.236	(18.089)	1.463.894	0	1.463.894
Depreciaciones	301.245	80.908	37.750	8.034	10.616	997	439.550	0	439.550
Amortizaciones	9.208	42.269	1.905	0	458	27	53.867	0	53.867
Valor justo costo madera cosechada	268.674	0	0	0	0	0	268.674	0	268.674
Ebitda	1.522.731	498.748	144.706	51.555	25.310	(17.065)	2.225.985	0	2.225.985
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa									
	656.637	192.631	64.169	29.009	(3.253)	31.721	970.914	0	970.914
Participación resultados asociadas	28.689	8.967	5.394	0	2.439	31.472	76.961	0	76.961
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(199.926)	(90.723)	(30.128)	(10.501)	(2.782)	7.220	(326.840)	0	(326.840)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	392.680	136.136	79.380	11.413	1.347	36	620.992	0	620.992
Compras de otros activos a largo plazo	168.113	0	0	0	0	0	168.113	0	168.113
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	17.552	498.279	6.606	0	0	212.503	734.940	(1.000)	733.940
Compras de activos intangibles	791	27.659	4.844	0	3.714	1.539	38.547	0	38.547
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	579.136	662.074	90.830	11.413	5.061	214.078	1.562.592	(1.000)	1.561.592
Total activos no corrientes	11.247.862	3.256.019	1.057.932	287.893	371.685	1.271.372	17.492.763	0	17.492.763

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