



ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2018
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017 son los siguientes:

	31-12-2018	31-12-2017	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.458	5.486	972	17,7
Activos no corrientes	17.568	17.243	325	1,9
Total Activos	24.026	22.729	1.297	5,7
Deuda financiera cp	1.188	1.080	108	10,0
Otros pasivos corrientes	2.395	2.191	204	9,3
Deuda financiera largo plazo	6.455	5.714	741	13,0
Otros pasivos no corrientes	2.563	2.561	2	0,1
Total Pasivos	12.601	11.546	1.055	9,1
Participación no controladora	4.647	4.555	92	2,0
Patrimonio	6.778	6.628	150	2,3
Total de Patrimonio y Pasivos	24.026	22.729	1.297	

Al 31 de diciembre 2018, los activos corrientes consolidados se incrementaron en 17,7% comparados con el cierre al 31 de diciembre de 2017. En este incremento se aprecia un alza de efectivo y equivalentes al efectivo en la afiliada indirecta Arauco, ligada a la emisión de un bono local de aproximadamente MMUS\$340, y a mayores ingresos, derivados de los precios favorables en el negocio de celulosa. Adicionalmente, se generaron aumentos de inventarios en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Este incremento, en parte, fue disminuido por un menor efectivo y equivalentes de afiliada indirecta Copec.

Los activos no corrientes al 31 de diciembre 2018 registraron una leve variación positiva de 1,9% comparados con los registrados al cierre de 2017. Se aprecian en esta variación un alza en activos intangibles distintos de la plusvalía en la afiliada indirecta Copec, generada en la adquisición de activos a ExxonMobil, y aumentos en propiedades, planta y equipo en la afiliada indirecta Arauco. Por su parte los activos biológicos de la afiliada indirecta Arauco disminuyeron, compensando en parte los mencionados incrementos.

El total de pasivos corrientes creció 9,6% comparado con el total del cierre de diciembre de 2017. Originaron principalmente estos incrementos aumentos en otros pasivos financieros, y mayores pasivos por impuestos corrientes de la afiliada indirecta Arauco.

Los pasivos no corrientes presentaron un aumento de 9%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros no corrientes de la afiliada indirecta Copec, asociados a la compra de activos de ExxonMobil por parte de Terpel. Por su parte la afiliada indirecta Arauco también incrementó sus pasivos producto de la emisión de un bono local, y al financiamiento del proyecto Grayling en Estados Unidos.

El patrimonio de la Sociedad aumentó 2,3% comparado con diciembre 2017, observándose un incremento en las ganancias acumuladas, compensado en parte por disminuciones en otras reservas.

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

Indicadores	31-12-2018	31-12-2017
Liquidez		
Liquidez corriente	1,8	1,7
Razón ácida (1)	1,3	1,2
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	28,4%	28,3%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	71,6%	71,7%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,0
Cobertura gastos financieros (3)	7,2	5,4

(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 aumentó debido a un mayor EBITDA obtenido en el año 2018.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	31-12-2018	31-12-2017
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	1.750	1.204
Gastos financieros	383	408
Resultado no operacional	(233)	(452)
Utilidad del período	671	399
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	9,9%	6,0%
Rentabilidad del activo	2,8%	1,8%
Utilidad por acción (US\$/acción)	1,47	0,87



La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (“utilidad”, en lo sucesivo) del ejercicio 2018, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 671, cifra superior en 68,3% respecto al resultado registrado a diciembre 2017. Esto se explica, principalmente, por un aumento en el resultado operacional de MMUS\$ 546, sumado a un resultado no operacional menos negativo en MMUS\$ 219.

El incremento en el resultado operacional se origina fundamentalmente en el sector forestal, donde la afiliada indirecta Arauco mejoró su desempeño producto de mayores ingresos en sus principales líneas de negocio, destacando la de celulosa, como consecuencia de mayores precios durante todo el año.

En el sector combustibles, la afiliada indirecta Copec registró un mayor resultado operacional. Se observó un incremento en los márgenes, en parte explicado por un mayor efecto en revalorización de inventarios en Chile, por un mejor desempeño de Mapco, y porque Terpel comenzó a consolidar gradualmente las operaciones provenientes de la adquisición de activos a ExxonMobil a partir del segundo trimestre, todo ello compensado por un menor decalaje en Colombia.

La afiliada indirecta Abastible, en tanto, mejoró el resultado operacional, registrando mayores volúmenes en todos los países en que participa. Compensaron en parte, bajas en el desempeño en Perú, asociadas a una caída en los márgenes, y en Colombia, alzas en los costos de distribución y gastos de administración.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó 20,9%, alcanzando los MMUS\$ 4.165. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 2.232; Copec, con MMUS\$ 1.394; Abastible, con MMUS\$ 424; Igemar, con MMUS\$ 60; y Sonacol, con MMUS\$ 56.

Por su parte, el resultado no operacional fue menos negativo, debido principalmente a una caída en otros gastos netos, que en 2017 reflejaron los efectos de los incendios forestales ocurridos en Chile a comienzos de ese año. Asimismo, se observó un incremento en otros ingresos por función, producto de la venta de activos inmobiliarios en Copec, y del negocio de combustibles líquidos de Exxon Mobil en Colombia, por parte de Terpel. Los gastos financieros, también caen como consecuencia de los efectos contables generados en 2017 por el refinanciamiento de los pasivos de largo plazo de la afiliada indirecta Arauco. Lo anterior fue compensado, en parte, por menores diferencias de cambio y por una caída en el resultado por asociadas y negocios conjuntos, proveniente fundamentalmente de Corpesca, que en 2017 reconoció una utilidad por la venta de su participación en Selecta.



Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 725, que representa un aumento de MMUS\$ 456 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue superior en MMUS\$ 495, asociado a mayores ingresos en sus principales líneas de negocio, destacando la de celulosa, producto de precios más altos durante el 2018. A lo anterior se suma un resultado no operacional que fue menos negativo en MMUS\$ 219.

Los ingresos consolidados aumentaron 13,7%, explicado por los segmentos de celulosa y maderas. En celulosa, el alza se explica por precios que crecieron 28,5%, que fueron compensados en parte por volúmenes que cayeron 2,4%. 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 4,7% en precios promedio. En madera aserrada, en tanto, los precios subieron 7,0% y los volúmenes fueron menores en 3,8%. Por su parte, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada de 6,0% y 8,9%, respectivamente, y los costos de fibra larga cruda subieron 2,9%.

En términos no operacionales, destaca la reducción en otros gastos, asociada a los efectos contables registrados en el primer trimestre de 2017 como consecuencia de los incendios forestales ocurridos en Chile. A ello se suma una reducción en gastos financieros, proveniente de los cargos originados en el refinanciamiento de pasivos de largos plazo efectuado por la compañía a fines de 2017.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM\$ 170.239, que se compara positivamente con los MM\$ 167.466 anotados durante el ejercicio 2017. Este aumento es explicado por un mayor resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo.

El EBITDA consolidado alcanzó los MM\$ 429.448, lo que representa un alza de 8,1%. Se registran incrementos en Copec (Chile), Terpel y Mapco.

En Chile, los volúmenes totales se mantuvieron estables, producto de un alza en el canal concesionario de 3,1% que fue compensada por una caída en el canal industrial de 2,2%. Con ello, la participación de



mercado se encuentra en 56,3%, lo cual representa una baja con respecto al 57,2% a diciembre de 2017. Por su parte, los márgenes aumentaron como consecuencia, en parte, de un mayor efecto por revalorización de inventarios. Ello es compensado parcialmente por mayores costos de distribución y gastos de administración.

El EBITDA de Terpel aumentó 8,5% debido a alzas en volúmenes y márgenes, explicadas en parte por la gradual incorporación de las actividades de ExxonMobil, compensada parcialmente por un menor decalaje. Sin embargo, el resultado operacional cayó producto de una mayor depreciación y amortización, asociada también a las nuevas adquisiciones. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 12,5% en términos consolidados, explicados por alzas de 6,1% en Colombia, 3,5% en Panamá, 100,7% en Ecuador y 173,8% en Perú (las cifras de estos dos últimos países incorporan el efecto de las nuevas operaciones de ExxonMobil), compensadas en parte por una caída de 8,7% en República Dominicana. En el negocio de GNV se registró una baja en volúmenes de 9,8% en Colombia, continuando la tendencia que se aprecia desde 2015, mientras que en Perú se observaron aumentos de 4,1%. 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\$ 47, superior a los MMUS\$ 39 del año anterior, con ventas físicas que totalizaron 2.103 mil m³ en el mismo periodo, lo que representa un alza de 7,2%.

En tanto, el resultado no operacional fue menos negativo por mayores ingresos por función producto de la venta de activos inmobiliarios, y del negocio de combustibles líquidos de ExxonMobil en Colombia. Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores gastos financieros relacionados también a la adquisición de ExxonMobil; por una menor participación en asociadas debido a la pérdida reconocida en la inversión en Sonamar; y por un menor resultado en diferencias de cambio.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 40.871, lo que representa una caída de 12,3% respecto al año pasado. Esto se debe principalmente a una baja en el resultado no operacional, asociada a mayores gastos financieros, un menor resultado por unidades de reajuste y pérdidas reportadas en la inversión en Sonamar. A ello se suma un mayor gasto por impuestos, asociado a la utilidad tributaria generada por efectos cambiarios sobre sus inversiones internacionales.

El EBITDA, a su vez, aumentó 2,6%, alcanzando los MM\$ 109.954. El resultado operacional tuvo un alza de MM\$ 8.711, 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. Lo anterior fue compensado, en parte, por una caída de márgenes en Colombia y Perú.

En el año 2018, la empresa vendió en Chile 487 mil toneladas de gas licuado, mayores a las 472 mil del año anterior. Por su parte, el volumen de ventas de Inversiones del Nordeste en Colombia creció 1,6%, alcanzando 202 mil toneladas de gas licuado. Los volúmenes de Solgas en Perú aumentaron 10,4% y los de Duragas en Ecuador lo hicieron en 6,9%.

Sonacol

La utilidad alcanzó MM\$ 23.543, inferior a los MM\$ 24.273 registrados durante el año anterior. Esto se explica principalmente por diferencias de cambio más negativas y por volúmenes transportados que cayeron 1,8% respecto al ejercicio anterior.

Metrogas

Metrogas registró una utilidad de MM\$ 42.882, inferior a la utilidad de MM\$ 43.287 registrada durante 2017. Según información publicada por Metrogas, la caída en el resultado obedece a un gasto extraordinario relacionado con el término de un juicio arbitral, que fue compensado parcialmente por un mayor EBITDA.

Por su parte, a diciembre de 2018, Agesa registró una utilidad de MMUS\$ 54,5, en línea con lo observado el año pasado.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Igemar registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 13,1, la cual se compara con la pérdida de MMUS\$ 20,9 al 31 de diciembre de 2017. Esta última se encuentra afectada principalmente por factores no operacionales de dicho ejercicio.

La pérdida no operacional disminuyó en MMUS\$ 42,7 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por menores otros gastos, por MMUS\$ 77,3, asociados a la paralización de algunos activos operativos y al deterioro reconocido en la afiliada Orizon, registrados durante 2017. A este efecto se suman mayores otras ganancias, por MMUS\$ 5,2, producto de la venta de activos definidos como prescindibles por parte de la administración de Orizon. Lo anterior fue compensado por una menor ganancia en asociadas y negocios conjuntos, por MMUS\$ 24,5, como consecuencia de la utilidad generada en 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 en la adquisición de propiedad accionaria adicional en Corpesca, realizada en el periodo anterior.

La variación positiva del resultado operacional se explica principalmente por los mayores volúmenes de captura de jurel, debido a la adjudicación de nuevas cuotas de este recurso por parte de Orizon en la subasta realizada en diciembre de 2017. A esto se suma un buen inicio de temporada, con zonas de pesca más cercanas y productivas, lo que, en conjunto con lo anterior, se tradujo en un aumento de 72% en las capturas propias de este recurso.

Las ventas físicas de harina y aceite de pescado alcanzaron las 32,8 mil y 9,7 mil toneladas, que representan alzas de 23,6% y 34,1%, respectivamente, al compararse con el periodo anterior. A su vez, se comercializaron 19 mil toneladas de congelados y 2,7 millones de cajas de conservas, aumentando en 10,4% y 14,3% respectivamente.

La pesca procesada total llegó a las 198,5 mil toneladas, lo que representa un alza de 20,7%. En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registraron alzas de 14,1% y 15,2%, respectivamente. Por su parte, los precios de los congelados se mantuvieron estables y las conservas anotaron una baja de 3,0%.

Corpesca

Corpesca registró una utilidad de MMUS\$ 12,6, la que se compara negativamente con los MMUS\$ 99,8 a diciembre de 2017, debido principalmente a la utilidad generada en la venta del 60% de la afiliada Selecta en Brasil, llevada a cabo durante el tercer trimestre de 2017.

A su vez, el resultado operacional fue superior al del año anterior, explicado por mayores precios y volúmenes, y menores costos. El volumen físico facturado fue de 130 mil toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un alza de 26% respecto al año anterior.

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

Al 31 de diciembre 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

El mercado de celulosa mostró una tendencia al alza en el primer semestre del año y se mantuvo estable durante el tercer trimestre. Sin embargo, durante el cuarto trimestre los volúmenes y los precios se vieron deteriorados debido a la incertidumbre por los conflictos arancelarios entre EEUU y China. Lo anterior llevó a que los inventarios mundiales comenzaran a subir en este periodo, terminando en 44 días, lo que representa un alza de 7 días respecto al tercer trimestre, y de 11 días respecto a diciembre de 2017. Durante estos meses, además, se completó el periodo de puesta en marcha de dos nuevas plantas que comenzaron sus operaciones a fines de 2017, una de fibra larga en Finlandia y una de fibra corta en Brasil, lo cual incrementó la oferta.

El mercado de la celulosa se ha complejizado producto de las presiones que se han observado en el mercado de papeles y la incertidumbre del crecimiento económico de las grandes economías mundiales, en parte como consecuencia del conflicto arancelario mencionado anteriormente. El mayor impacto de estas condiciones se ha observado en Asia, y, en menor medida, en Europa. Sin perjuicio de lo anterior, el mercado de papeles ha mostrado signos de recuperación recientemente, lo que es positivo para el mercado de la celulosa.

En Arauco, la producción del cuarto trimestre fue inferior al tercer trimestre, principalmente debido a las paradas programadas de mantención anual de la Línea 2 de la Planta Arauco y la Planta Valdivia.

Maderas

Madera aserrada y remanufacturada

Durante el cuarto trimestre de 2018 siguieron las bajas de los precios en maderas, principalmente en Asia, EEUU, Europa y Latinoamérica. Son descensos aún moderados y reflejan la sobreoferta existente y la caída del consumo, básicamente por estacionalidad y menor demanda en China. El comienzo del 2019 se sigue viendo con mucha incertidumbre y caída leve de precios.

En remanufactura la oferta y demanda están balanceadas en EEUU, básicamente por la cercanía del inicio de estacionalidad positiva. Sin embargo, hay también incertidumbre por el tema arancelario en China y menor crecimiento en la construcción de casas en Norteamérica.

Plywood

El cuarto trimestre del 2018 y el comienzo del nuevo año se ha caracterizado por una baja importante de precios, que responde a un menor consumo por estacionalidad, pero principalmente a un notorio exceso de oferta desde Brasil, Chile, EEUU y Asia. Para los próximos meses se proyecta un escenario complejo, pero que ha mostrado señales de mejora, pues empieza la estacionalidad positiva en el hemisferio norte.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

El mercado latinoamericano mantuvo un buen nivel de demanda durante el cuarto trimestre del año pasado y se proyecta también un buen comienzo de 2019, especialmente en Brasil y la costa Pacífico. En Brasil, siguen las buenas ventas y alzas de precios en moneda local. En Argentina, continúa deteriorándose la demanda y márgenes en dólares. Se siguen viendo meses difíciles para adelante.

En EEUU y Canadá las ventas de tableros han estado débiles. Se viene acercando la estacionalidad positiva, la cual coincidirá con la partida de Grayling.

b) Sector Combustibles

Al cierre de 2018, los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron los 14,4 millones de m³.

A diciembre, 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 3,1%, y los del canal industrial cayeron 2,2%. Por su parte, en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 6,3% en términos consolidados, explicados por alzas de 5,8% en Colombia; 3,3% en Panamá; 5,6% en Ecuador; y 249,7% en Perú, compensado en parte por una caída de 8,9% en República Dominicana. Mapco a su vez, registró un alza en volúmenes de 7,2%. Las ventas de gas licuado de Abastible, por su parte, crecieron 3,1% en Chile, 1,6% en Colombia, 10,4% en Perú y 6,9% en Ecuador.

c) Sector Pesquero

En el año 2018, la captura total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 771 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 6% comparada con el período anterior, producto del mayor desembarque industrial, principalmente de jurel, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desempeño de la flota artesanal. En tanto, la captura total en la zona norte del país alcanzó las 766 mil toneladas, lo que representa un incremento de 24% respecto al año anterior.



Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, durante el 2018, la pesca industrial representó el 58% y el sector artesanal, el 42% restante.

Durante el segundo semestre del año 2018, el mercado de harina de pescado se caracterizó por mantener precios estables, luego del ajuste a la baja observado en el segundo trimestre del año. Este fue resultado de una mayor oferta de producto en el mercado mundial, como consecuencia de las abundantes capturas en Perú y Chile, y los altos inventarios en puertos chinos.

Con respecto al aceite de pescado, los precios se encontraban en niveles de US\$ 1.500 por tonelada al comienzo del año. Luego, se registró un periodo de alta volatilidad durante el primer semestre, con máximos de US\$ 2.000 y mínimos de US\$ 1.200. Finalmente, el precio cerró el año en torno a los US\$ 1.450 por tonelada.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-12-2018	31-12-2017	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.734	1.602	132	8,2%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.920)	(961)	(959)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	522	(556)	1.078	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	336	85	251	

El flujo operacional a diciembre de 2018 aumentó 8,2% respecto al año anterior, debido principalmente a mayores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios en la afiliada indirecta Arauco, que fueron compensados en parte por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios en la afiliada indirecta Copec y, en menor medida, en las afiliadas indirectas Arauco y Abastible.

Por otro lado, el flujo de inversión fue mayor (más negativo) que el de 2017. La causa principal corresponde a un mayor flujo de efectivo utilizado para obtener el control de subsidiarias, relacionado a la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel durante el primer trimestre de 2018. A su vez, aumentó el flujo para adquirir participaciones en negocios conjuntos, asociado a la compra del 40% de Cumbres Andinas, por parte de Alxar Internacional.

El flujo por actividades de financiamiento 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; los de Copec, para refinanciar parte de su deuda; y los bonos colocados por la afiliada indirecta Arauco y afiliada Empresas Copec. A estos efectos se sumó también un aumento en el pago de dividendos. Compensando parcialmente lo anterior se apreciaron mayores pagos de préstamos en Terpel, asociados al prepagado de parte de los créditos bancarios mencionados anteriormente, y en Copec, como consecuencia del refinanciamiento realizado durante el ejercicio.

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, legales y económicos, podrían afectar adversamente a AntarChile y su afiliada Empresas Copec.

El Gobierno chileno ha ejercido y continúa ejerciendo una sustancial influencia sobre muchos aspectos en el sector privado. La Sociedad no tiene control ni predicción acerca de la influencia que tendrán las políticas gubernamentales en la economía chilena o bien, de manera directa o indirecta, sobre las operaciones y utilidades. La operación y utilidades se pueden ver negativamente impactadas ante cambios en las políticas que involucren control de cambio, tasas impositivas y otras materias.

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 Sociedad.

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 Sociedad.

Cambios en leyes y regulaciones de los sectores operativos

Cambios en leyes y regulaciones de los sectores industriales en que opera nuestra 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 anualizada después de impuesto de +/- 29,69% (equivalente a MMUS\$ 215,8) y en el patrimonio de +/- 1,76% (equivalente a MMUS\$ 129,5). Esta cifra, en este análisis y en los sucesivos, incorpora la provisión por dividendo.

Aumento en la competitividad de 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. Muchos de los competidores de Arauco son de mayor tamaño y cuentan con mayores recursos financieros. 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

financiera global, 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 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 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 anualizada después de impuesto de +/- 2,14% (equivalente a MMUS\$ 15,5) y de +/- 0,13% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 9,3).

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

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, Arauco mantiene a diciembre de 2018 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 84,4%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del ejercicio anualizada después de impuesto en -/+ 0,25% (equivalente a MMUS\$ 1,8) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 1,1).

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 afiliada Empresas Copec 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 el mundo entero, 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 del sector combustibles, que representan aproximadamente un 30% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos, pesos colombianos, soles peruanos y dólares, y tanto sus 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 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 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 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

Al 31 de diciembre de 2018	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	5.954.758	16.458.640	1.310.920	52.411	192.749	591	23.970.069	0	23.970.069
Ingresos ordinarios entre segmentos	75	105.496	11.390	31.275	138	1.240	149.614	(149.614)	0
Resultado operacional	1.113.995	469.806	122.727	55.607	14.094	(26.630)	1.749.599	0	1.749.599
Depreciaciones	395.073	117.884	48.950	10.527	14.966	1.428	588.828	0	588.828
Amortizaciones	12.349	79.605	11.962	0	776	11	104.703	0	104.703
Valor justo costo madera cosechada	319.448	0	0	0	0	0	319.448	0	319.448
Ebitda	1.840.865	667.295	183.639	66.134	29.836	(25.191)	2.762.578	0	2.762.578

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el q	726.759	292.391	72.751	36.762	(18.651)	31.310	1.141.322	0	1.141.322
---	----------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	---------------	------------------	----------	------------------

Participación resultados asociadas	17.246	12.094	6.922	0	522	25.983	62.767	0	62.767
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(226.765)	(108.675)	(34.241)	(13.630)	(3.289)	11.316	(375.284)	0	(375.284)

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	675.958	228.705	119.663	19.495	16.125	36	1.059.982	0	1.059.982
Compras de otros activos a largo plazo	222.029	0	0	0	0	0	222.029	0	222.029
Pagos para adquirir afiliadas y asociadas	20.072	585.160	6.606	0	20.414	234.113	866.365	(1.000)	865.365
Compras de activos intangibles	2.682	57.563	6.182	0	0	7.072	73.499	0	73.499
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	920.741	871.428	132.451	19.495	36.539	241.221	2.221.875	(1.000)	2.220.875

Total activos no corrientes	11.359.977	3.310.699	1.042.008	283.783	370.834	1.200.394	17.567.695	0	17.567.695
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

Al 31 de diciembre de 2017	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	5.238.139	13.753.459	1.153.877	49.498	156.853	1.489	20.353.315	0	20.353.315
Ingresos ordinarios entre segmentos	202	72.006	10.300	31.434	0	696	114.638	(114.638)	0
Resultado operacional	619.215	454.260	107.404	55.208	(5.595)	(26.722)	1.203.770	0	1.203.770
Depreciaciones	408.224	106.220	57.433	9.860	24.211	1.057	607.005	0	607.005
Amortizaciones	13.327	51.058	2.653	0	385	613	68.036	0	68.036
Valor justo costo madera cosechada	334.100	0	0	0	0	0	334.100	0	334.100
Ebitda	1.374.866	611.538	167.490	65.068	19.001	(25.052)	2.212.911	0	2.212.911

Ganancia (pérdida) del segmento sobre el q	270.352	283.607	79.544	37.321	(49.749)	52.165	673.240	0	673.240
---	----------------	----------------	---------------	---------------	-----------------	---------------	----------------	----------	----------------

Participación resultados asociadas	17.017	14.918	9.773	0	25.065	39.501	106.274	0	106.274
	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	30.992	(100.952)	(23.651)	(13.006)	28.031	489	(78.097)	0	(78.097)

Inversiones por segmento

Incorporación de propiedad, planta y equipo	448.314	283.778	71.194	11.880	16.170	91	831.427	0	831.427
Compras de otros activos a largo plazo	179.184	0	0	0	0	0	179.184	0	179.184
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	15.918	0	0	0	27.612	886	44.416	0	44.416
Compras de activos intangibles	10.468	38.433	904	0	0	3.986	53.791	0	53.791
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Total inversiones	653.884	322.211	72.098	11.880	43.782	4.963	1.108.818	0	1.108.818
--------------------------	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------	--------------	------------------	----------	------------------

Total activos no corrientes	11.402.855	3.018.230	1.063.264	307.470	374.682	1.076.485	17.242.986	0	17.242.986
------------------------------------	-------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	------------------	-------------------	----------	-------------------

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