

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2019
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-03-2019	31-12-2018	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.406	6.458	(52)	-0,8
Activos no corrientes	18.583	17.568	1.015	5,8
Total Activos	24.989	24.026	963	4,0
Deuda financiera cp	1.303	1.188	115	9,7
Otros pasivos corrientes	2.550	2.395	155	6,5
Deuda financiera largo plazo	6.924	6.455	469	7,3
Otros pasivos no corrientes	2.580	2.563	17	0,7
Total Pasivos	13.357	12.601	756	6,0
Participación no controladora	4.717	4.647	70	1,5
Patrimonio	6.915	6.778	137	2,0
Total de Patrimonio y Pasivos	24.989	24.026	963	

Al 31 de marzo 2019, los activos corrientes consolidados disminuyeron 0,8% con relación a los existentes al 31 de diciembre de 2018. En esta variación destaca una caída de efectivo y equivalentes en la afiliada indirecta Arauco, relacionada con la adquisición de Masisa México, al proyecto MAPA, y a menores ingresos, en un escenario de precios a la baja en el negocio de celulosa. Compensaron, en parte al cierre, mayores activos no financieros e inventarios en la afiliada indirecta Arauco.

Los activos no corrientes al 31 de marzo 2019 aumentaron 5,8% en comparación con los registrados al cierre de 2018. Se observó un alza en propiedades, planta y equipo en las afiliadas indirectas Arauco, Copec y Abastible, asociado a contratos de arriendo que fueron activados de acuerdo al cambio en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16.

El total de pasivos corrientes aumento en 7,5% comparado con el cierre de 2018. Se registró un aumento en otros pasivos financieros en las afiliadas indirectas Arauco, Copec y Abastible, junto a mayores cuentas por pagar en Arauco.

Los pasivos no corrientes aumentaron en 5,4%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, relacionados a contratos de arriendo que se muestran en el balance de acuerdo a la modificación en la normativa NIIF 16.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 2,0% con respecto a diciembre 2018, principalmente por un incremento en las ganancias acumuladas, sumado a otras reservas menos negativas.

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

Indicadores	31-03-2019	31-12-2018
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,8
Razón ácida (1)	1,2	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	28,8%	28,4%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	71,2%	71,6%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,8	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.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	31-03-2019	31-03-2018
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	308	426
Gastos financieros	101	108
Resultado no operacional	(27)	(54)
Utilidad del período	132	169
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	1,9%	2,5%
Rentabilidad del activo	0,5%	0,7%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,29	0,37

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora ("utilidad", en lo sucesivo) del primer trimestre 2019, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$ 132, menor en 21,9% respecto al resultado



registrado a marzo 2018. Esto se explica, principalmente, por una caída en el resultado operacional de MMUS\$ 118, compensado, en parte, por un resultado no operacional menos negativo en MMUS\$ 27.

El menor resultado operacional se origina fundamentalmente en el sector forestal, donde la afiliada indirecta Arauco registró una caída en sus ingresos como consecuencia de menores precios de la celulosa. Por su parte, el desempeño en los negocios de maderas y forestal se mantuvo estable.

El sector combustibles registró un mayor resultado operacional en moneda local. Se observó un incremento en los volúmenes en Chile, que fueron compensados, en parte, por una caída en márgenes. A su vez, se registró un mejor desempeño de Mapco y en Terpel, en este último con las operaciones provenientes de la adquisición de activos a ExxonMobil a partir del segundo trimestre 2018. Al consolidar en dólares, el resultado operacional disminuyó, debido al alza del tipo de cambio.

En la afiliada indirecta Abastible, el resultado operacional se mantuvo estable en moneda local. Se observó un mejor desempeño en Chile y Colombia, que fue compensado por un menor resultado en Perú y Ecuador. Al consolidar en dólares, el resultado operacional disminuyó, debido a mayor tipo cambio.

La ganancia bruta de la Sociedad cayó 6,1%, alcanzando los MMUS\$ 920. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS\$ 446; Copec, con MMUS\$ 353; Abastible, con MMUS\$ 94; Sonacol, con MMUS\$ 14; e Igemar, con MMUS\$ 13.

A su vez, el resultado no operacional fue menos negativo, debido fundamentalmente a mayores otros ingresos netos en la afiliada indirecta Copec, asociados a la venta de activos inmobiliarios (Edificio Corporativo de la calle Agustinas), y a menores gastos financieros en comparación con el primer trimestre de 2018, que se vieron incrementados producto de la adquisición de los activos de ExxonMobil en ese periodo.



Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 126, que representa una caída de MMUS\$ 72 respecto al año anterior. Esto se explica por un resultado operacional que fue inferior en MMUS\$ 107, asociado a menores ingresos en el negocio de celulosa, producto de precios más bajos durante la primera parte de 2019.

Los ingresos consolidados cayeron 5,2%, explicado por precios de celulosa que disminuyeron 12,2%, y que fueron compensados parcialmente por volúmenes que aumentaron 4,4%. Los ingresos del negocio de maderas se mantuvieron estables, donde un alza de 10,3% en los precios de paneles, compensó una caída en precios y volúmenes de madera aserrada, de 2,9% y 4,4%, respectivamente. Los volúmenes de paneles se mantuvieron estables. Por su parte, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra corta y larga blanqueada de 7,1% y 3,7%, respectivamente, y los costos de fibra larga cruda cayeron 0,6%.

Se observó una caída en términos no operacionales, como consecuencia mayores gastos financieros asociados al cambio en NIIF 16, compensados, en parte, por un aumento en otros ingresos por un alza en la revalorización de activos biológicos.

Sector combustibles

Copec

Copec registró una utilidad de MM\$ 51.109, que se compara positivamente con los MM\$ 37.682 anotados durante el primer trimestre 2018. Este aumento es explicado por un mayor resultado operacional y un resultado no operacional menos negativo.

El EBITDA consolidado alcanzó los MM\$ 116.879, lo que representa un alza de 21,5%, por incrementos en Terpel y Mapco. Copec Chile, por su parte, se mantuvo estable.

El EBITDA de Terpel aumentó 47,3% debido principalmente a la incorporación de los negocios de distribución de lubricantes y combustibles adquiridos a ExxonMobil, que fue compensada parcialmente por un efecto de decalaje negativo. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 11,6% en términos consolidados, explicados por alzas de 3,1% en Colombia, 17,8% en Panamá, 107,1% en Ecuador y 65,2% 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 2,8% en República Dominicana. En el negocio de GNV se registró una caída en volúmenes de 8,3% en Colombia y un alza de 4,8% en Perú.

Por su parte, el EBITDA de Mapco alcanzó los MMUS\$ 13, superior a los MMUS\$ 2 del primer trimestre 2018. Las ventas físicas totalizaron 507 mil m3, lo que representa un alza de 1,6%.

En Chile, el EBITDA se mantuvo estable, con un resultado operacional que disminuyó como consecuencia de una caída en márgenes, asociada a un menor efecto por revalorización de inventarios, y a un alza en los costos de distribución. Lo anterior fue compensado por volúmenes totales creciendo 3,6%, con aumentos de 2,3% en el canal concesionario y 5,1% en el canal industrial. Con ello, la participación de mercado se encuentra en 58,2%, lo cual representa un alza con respecto al 56,7% a marzo de 2018.

En tanto, el resultado no operacional consolidado fue menos negativo, debido principalmente a mayores otros ingresos netos en Copec, asociados a la venta de activos inmobiliarios mencionados anteriormente, junto a menores gastos financieros en comparación con el primer trimestre de 2018, que se vieron incrementados producto de la adquisición de los activos de ExxonMobil. A su vez se observó un mejor resultado por unidades de reajuste, compensado parcialmente por menores diferencias de cambio.

Abastible

Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 10.591, lo que representa un alza de 8,5% respecto al año pasado. Esto se debe principalmente a un resultado no operacional que fue menos negativo, asociado a mayores otras ganancias por la venta de activos inmobiliarios, y al alza en participación en asociadas por un mejor desempeño en Gasmar, Sonacol y Hualpén. A lo anterior se suma un resultado por unidades de reajuste menos negativo. Todo ello compensa los mayores gastos financieros registrados en Perú, asociados al refinanciamiento de deuda.

A nivel consolidado, tanto el EBITDA como el resultado operacional estuvieron en línea con el mismo periodo del año anterior, alcanzando MM\$ 25.452 y MM\$ 16.901, respectivamente. Se observó un mejor resultado en Colombia, producto de mayores márgenes, junto menores gastos de administración y costos de distribución. Lo anterior fue compensado por una caída en Perú, por mayores gastos de administración. Las operaciones de Chile y Ecuador, por su parte, se mantuvieron estables.

En el primer trimestre del año, los volúmenes de gas licuado en Chile, Colombia y Ecuador se mantuvieron en línea con el mismo periodo del año pasado, totalizando 97 mil, 48 mil y 109 mil toneladas, respectivamente. A su vez, los volúmenes en Perú aumentaron 14,1%, alcanzando las 136 mil toneladas.

Sonacol

En el trimestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 6.244, superior a los MM\$ 5.159 registrados durante 1T18. Esto se explica por un mayor resultado operacional asociado a volúmenes que aumentan en 6,3% respecto al mismo periodo del año anterior. A su vez, el resultado no operacional aumenta principalmente por diferencias de cambio positivas.

Metrogas

Metrogas registró una utilidad de MM\$ 1.446, superior a la pérdida de MM\$ 5.020 registrada el primer trimestre de 2018.

Por su parte, a marzo de 2019, Agesa registró una utilidad de MMUS\$ 16,7, superior en 58,2% a la observada a marzo del año pasado.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 31 de marzo de 2019, Igemar registró una pérdida atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS\$ 1,5, la cual se compara negativamente con la pérdida de MMUS\$ 1,3 registrada al 31 de marzo de 2018. Se registró un menor resultado en Corpesca, que fue compensado parcialmente por un alza en Orizon. Si bien la porción de la controladora fue más negativa, la pérdida total disminuyó principalmente por un mayor ingreso por impuesto a las ganancias en Orizon, que es donde se concentran las participaciones no controladoras.

La pérdida no operacional disminuyó en MMUS\$ 0,3 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por una baja en otros gastos, por MMUS\$ 1,6, asociada a menores gastos por concepto de plantas y naves no operativas. A este efecto se suman mayores otras ganancias, por MMUS\$ 0,9, producto de la venta de activos definidos como prescindibles por parte de la administración de Orizon. Lo anterior fue compensado por un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, por MMUS\$ 1,4, proveniente principalmente de Corpesca, y por mayores costos financieros.

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por los costos asociados al cierre de las actividades productivas del negocio de choritos, debido al aporte de estos activos de 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 todos los productos, que disminuyeron 16,1% para la harina de pescado; 23,9% para el aceite de pescado; 11,0% para las conservas; y 30,9% para los congelados.

Lo anterior fue compensado, en parte, por mayores ventas físicas. Durante el periodo, se comercializaron 4,3 mil toneladas de harina de pescado; 1,0 mil toneladas de aceite de pescado; 733,9 mil cajas de conservas; y 5,1 mil toneladas de congelados, que representan alzas de 10,1%; 4,1%; 3,0%; y 74,0%, respectivamente. La pesca procesada total alcanzó las 79,6 mil toneladas, lo que representa un aumento de 15,7%.

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 actividades e 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\$ 10,8, la que se compara negativamente con la utilidad de MMUS\$ 0,1 a marzo de 2018, que se explica principalmente por la veda del recurso durante los meses de enero y febrero de este año, que provocó un alza importante en los costos, debido a que se procesó un 56% menos de materia prima.

El volumen físico facturado fue de 26 mil toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 40%, respecto al mismo periodo en 2018. En relación a los precios, se registraron caídas de 13% para la harina de pescado y 15% para el aceite de pescado.

Por su parte, Caleta Vítor registró una utilidad de MMUS\$ 2,8, explicada principalmente por los resultados de la afiliada Kabsa y, en menor medida, de MPH y Corpesca do Brasil.

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

Al 31 de marzo 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 primer trimestre se observó un escenario más estable en comparación a lo que se vio a finales de 2018, periodo caracterizado por una marcada tendencia a la baja, en que los volúmenes y los precios se deterioraron debido a la incertidumbre por los conflictos arancelarios entre EEUU y China. A marzo de 2019, la demanda tuvo una leve mejoría, especialmente en Asia, y los inventarios mundiales empezaron a bajar, llegando a 48 días. No hubo entrada de nueva capacidad al mercado, y tampoco eventos que pudieran haber afectado negativamente a la oferta.

China ha dado señales de recuperación, pero sin llegar aún a los niveles de hace 6 meses. En febrero 2019, en un esfuerzo por disminuir inventarios, los productores de papel detuvieron su producción por la semana de celebración del año nuevo chino e incluso por más días. En contraste el 2018, una parte importante de las plantas productoras continuaron sin interrupción a pesar de los altos costos que significa producir en ese periodo. Después del Año Nuevo Lunar la demanda comenzó a recuperarse, normalizando el nivel de inventarios de las plantas productoras de papeles.

La incertidumbre proveniente de las negociaciones entre EEUU y China continúa, haciendo que la demanda por parte de los productores de papel se mantenga en niveles bajos. Los precios llegaron a su nivel más bajo en enero y febrero, mostrando signos de recuperación en marzo, con alzas de aproximadamente 3% en fibra larga y 4,5% en fibra corta.

En Europa, la tendencia a la baja comenzó más tarde y fue menos drástica que en Asia. Desde diciembre se observó cierta volatilidad en los mercados y, a la fecha, la demanda por papeles sigue baja, afectando directamente a la de celulosa. El mercado de papeles tissue se ha visto afectado y algunas compañías no han podido producir a capacidad completa por la menor demanda. Aún no se ven signos de recuperación en la región, y los niveles de inventarios en puertos europeos se mantienen altos.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

Durante el primer trimestre de 2019 continuaron las bajas moderadas de precio, principalmente en Asia y Medio Oriente, que reflejan una mayor oferta europea, canadiense y brasilera. La demanda en China y Europa se ha visto algo más débil, esperándose un ajuste moderado de precios.

En remanufactura, la oferta y la demanda siguen balanceadas en Estados Unidos, apoyadas en la estacionalidad positiva de ese mercado. La evolución para el resto del año es incierta, en parte por el menor ritmo del sector construcción, y también por las negociaciones con China.

Plywood

En el primer trimestre de 2019 continúa la tendencia a la baja en precios de este producto, debido a inventarios altos y una mayor oferta, tanto en Sudamérica como Asia. Para el resto del año se proyectan mejoras en el escenario de precios debido a la estacionalidad positiva en el hemisferio norte.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

El mercado latinoamericano mantuvo un buen nivel de demanda durante el primer trimestre de 2019, especialmente en MDF. Se proyecta también un buen primer semestre en la costa pacífico. En Brasil, el positivo escenario de principios de año ha empeorado por una mayor oferta de MDF y una economía más lenta que lo previsto. En Argentina, a su vez, la demanda se estabiliza, pero los precios en dólares siguen deteriorándose por la depreciación de la moneda local.

En Estados Unidos y Canadá, las ventas de tableros se han fortalecido gracias a estacionalidad que afecta positivamente.

b) Sector Combustibles

A enero de 2019 (última información disponible), los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron los 1,5 millones de m³.

A marzo, 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 aumento de 2,3%, y los del canal industrial lo hicieron en 5,1%. Por su parte, en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 14,3% en términos consolidados, explicados por alzas de 4,7% en Colombia; 17,5% en Panamá; 106,8% en Ecuador; y 364,2% en Perú, compensado en parte por una caída de 3,0% en República Dominicana. Mapco, a su vez, registró un alza en volúmenes de 1,6%. Las ventas de gas licuado de



Abastible, por su parte, se mantuvieron estables en Chile, crecieron 14,1% en Perú; 1,8% en Ecuador; y cayeron 1,3% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el primer trimestre de 2019, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 319 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 2% comparada con el período anterior, producto del mayor desembarque industrial, principalmente de jurel, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por la menor captura de la flota artesanal. Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, la pesca industrial representó el 62% y el sector artesanal, el 38% restante. En tanto, el desembarque total en la zona norte del país alcanzó las 87 mil toneladas, lo que representa una baja de 56% respecto al año anterior.

Durante el primer trimestre del año 2019, el mercado de harina de pescado se caracterizó por una fuerte caída en la oferta, principalmente por el retraso del inicio de la temporada de pesca en Perú. Lo anterior, sumado a un alza en la demanda desde China, tuvo como resultado un alza en los precios durante el periodo. Los inventarios de harina en puertos chinos llegaron a cerca de 190 mil toneladas, lo que corresponde a un nivel históricamente alto.

Durante el periodo, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte fue de 83 mil toneladas, lo que representa una caída de 29%. Esta cifra se explica principalmente por la menor producción en Perú, que declinó 65% respecto al año pasado. Durante el trimestre, el alto rendimiento en la zona centro sur de Chile fue contrarrestado por la baja producción en Europa y el retraso de la temporada de pesca en Perú, lo que permitió que el precio a fines de marzo estuviera en niveles similares a los de comienzos de año, de US\$ 1.450 por tonelada.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2019 (MMUS\$)	31-03-2018 (MMUS\$)	Variación (MMUS%)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	263	141	122	86,5%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(302)	(742)	440	(59,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(148)	751	(899)	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(187)	150	(337)	

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

Por su parte, el flujo de inversión fue menos negativo, cabe mencionar que en primer trimestre de 2018 se utilizó flujo de efectivo para obtener el control de subsidiarias, relacionado con la adquisición de los activos de ExxonMobil por parte de Terpel. Lo anterior fue compensado parcialmente por la compra de los activos de Masisa México, efectuada por la afiliada indirecta Arauco en el primer trimestre de 2019.

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 de Copec, para refinanciar parte de su deuda.

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 a 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 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 Sociedad 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 +/- 9,29% (equivalente a MMUS\$ 46,8) y en el patrimonio de +/- 0,38% (equivalente a MMUS\$ 28,1).

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. 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 mundial, 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 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 anualizada después de impuesto de +/- 5,67% (equivalente a MMUS\$ 28,6) y de +/- 0,23% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 17,1, luego de provisionado el dividendo correspondiente).

Adicionalmente, se realiza una sensibilización que asume una variación de un +/- 10% en el tipo de cambio de cierre sobre el real brasileño. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio (R\$/US\$) habría significado una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto



de los últimos 12 meses de +/- 11,46% (equivalente a +/- MMUS\$ 57,8 y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,78% (equivalente a +/- MMUS\$ 57,8).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, Arauco mantiene a marzo de 2019 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 85,6%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del ejercicio anualizada después de impuesto en -/+ 1,03% (equivalente a MMUS\$ 1,3) y el patrimonio en -/+ 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,8).

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 Sociedad ocupa, a través de sus afiliadas indirectas 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 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 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 marzo 2019	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.388.186	4.212.297	271.404	12.718	42.129	110	5.926.844	0	5.926.844
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	19.900	1.167	7.797	2	308	29.174	(29.174)	0
Resultado operacional	162.132	112.603	25.252	13.977	1.523	(7.198)	308.289	0	308.289
Depreciaciones	121.512	43.225	12.735	2.468	2.507	262	182.709	0	182.709
Amortizaciones	3.172	19.372	643	0	208	9	23.404	0	23.404
Valor justo costo madera cosechada	74.837	0	0	0	0	0	74.837	0	74.837
Ebitda	361.653	175.200	38.630	16.445	4.238	(6.927)	589.239	0	589.239
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	126.099	83.657	18.151	9.354	(970)	(3.042)	233.249	0	233.249
Participación resultados asociadas	4.363	4.865	2.647	0	(2.597)	(5.761)	3.517	0	3.517
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(15.100)	(25.561)	(7.022)	(3.576)	3.229	(355)	(48.385)	0	(48.385)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	165.855	49.401	30.419	3.644	3.100	2	252.421	0	252.421
Compras de otros activos a largo plazo	73.859	0	0	0	0	0	73.859	0	73.859
Pagos para adquirir afiliadas y asociadas	151.294	0	0	0	20.000	1.200	172.494	0	172.494
Compras de activos intangibles	3.603	5.654	305	0	0	0	9.562	0	9.562
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	394.611	55.055	30.724	3.644	23.100	1.202	508.336	0	508.336
Total activos no corrientes	11.908.162	3.626.145	1.112.110	289.912	391.316	1.255.935	18.583.580	0	18.583.580
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(327.433)	42.082	(2.332)	7.645	(40.610)	135.069	(185.579)	(1.159)	(186.738)
Segmentos al marzo 2018	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.464.654	3.953.866	278.508	12.515	42.325	194	5.752.062	0	5.752.062
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	23.861	2.500	7.592	0	360	34.313	(34.313)	0
Resultado operacional	269.138	117.196	28.200	13.187	4.729	(6.872)	425.578	0	425.578
Depreciaciones	99.279	28.885	13.801	2.748	2.978	366	148.057	0	148.057
Amortizaciones	3.036	13.727	628	0	120	177	17.688	0	17.688
Valor justo costo madera cosechada	88.331	0	0	0	0	0	88.331	0	88.331
Ebitda	459.784	159.808	42.629	15.935	7.827	(6.329)	679.654	0	679.654
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	197.716	60.902	18.379	8.565	(1.685)	(905)	282.972	0	282.972
Participación resultados asociadas	5.845	4.317	1.615	0	(1.166)	(383)	10.228	0	10.228
0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(51.841)	(28.834)	(4.648)	(3.180)	(348)	103	(88.748)	0	(88.748)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	96.739	44.093	24.646	1.036	233	0	166.747	0	166.747
Compras de otros activos a largo plazo	70.276	0	0	0	0	0	70.276	0	70.276
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	15.918	490.005	0	0	0	8	505.931	0	505.931
Compras de activos intangibles	282	10.259	4.720	0	0	579	15.840	0	15.840
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	183.215	544.357	29.366	1.036	233	587	758.794	0	758.794
Total activos no corrientes	11.453.170	3.298.651	1.086.751	311.474	375.869	1.106.865	17.632.780	0	17.632.780

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