antarchile

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

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

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	30-06-2019	31-12-2018	Variación	
	MMUS$	MMUS$	MMUS$	%
Activos corrientes	6.774	6.458	316	4,9
Activos no corrientes	18.943	17.568	1.375	7,8
Total Activos	**25.717**	**24.026**	**1.691**	**7,0**
Deuda financiera cp	1.263	1.188	75	6,3
Otros pasivos corrientes	2.092	2.395	(303)	-12,7
Deuda financiera largo plazo	8.036	6.455	1.581	24,5
Otros pasivos no corrientes	2.617	2.563	54	2,1
Total Pasivos	**14.008**	**12.601**	**1.407**	**11,2**
Participación no controladora	**4.758**	**4.647**	**111**	**2,4**
Patrimonio	**6.951**	**6.778**	**173**	**2,6**
Total de Patrimonio y Pasivos	**25.717**	**24.026**	**1.691**	

Al 30 de junio 2019, los activos corrientes consolidados aumentaron 4,9% en relación con los existentes al 31 de diciembre de 2018. En esta variación destaca el aumento del efectivo y equivalentes asociados a la obtención de financiamiento para la construcción del proyecto MAPA, junto con mayores inventarios en la afiliada indirecta Arauco.

Los activos no corrientes al 30 de junio 2019 aumentaron 7,8% 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, asociada a contratos de arriendo que fueron activados acorde al cambio en la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16. Adicionalmente, destaca el efecto en balance del avance de obras en curso de Arauco.

Por su parte, el total de pasivos corrientes disminuyó 6,4% comparado con el cierre de 2018. Se registró una reducción en el pasivo por impuestos corrientes en la afiliada indirecta Arauco debido a los menores resultados del período, que fue compensada parcialmente por mayores otros pasivos financieros en las afiliadas indirectas Copec y Abastible.

En tanto, los pasivos no corrientes presentaron un incremento de 18,1%, debido principalmente a mayores otros pasivos financieros en las afiliadas indirectas Arauco y Copec. Estos están relacionados a contratos

de arriendo que se muestran en el balance de acuerdo a la modificación en la normativa NIIF 16, y a la emisión de deuda, principalmente en Arauco con el objetivo de financiar el desarrollo del proyecto MAPA.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad aumentó 2,6% con respecto a diciembre 2018, fundamentalmente por las ganancias acumuladas, sumadas a otras reservas menos negativas.

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

Indicadores	30-06-2019	31-12-2018
Liquidez		
Liquidez corriente	2,0	1,8
Razón ácida (1)	1,4	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	23,9%	28,4%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	76,1%	71,6%
Razón de endeudamiento (2)	1,2	1,1
Cobertura gastos financieros (3)	5,2	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	30-06-2019	30-06-2018
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional	558	977
Gastos financieros	(218)	(180)
Resultado no operacional	(45)	(107)
Utilidad del período	239	393
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	3,4%	5,9%
Rentabilidad del activo	0,9%	1,7%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,52	0,86

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora ("utilidad", en lo sucesivo) en el primer semestre 2019, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS$ 239, cifra inferior en 39,1% respecto al resultado registrado a junio 2018. Esto se explica, principalmente, por una caída en el resultado operacional de MMUS$ 419, compensado, en parte, por un resultado no operacional menos negativo en MMUS$ 62.

El menor resultado operacional se origina principalmente en el sector forestal, donde la afiliada indirecta Arauco registró una caída en sus ingresos como consecuencia de menores precios de la celulosa durante el primer semestre del año.

El sector combustible registró una caída en el resultado operacional, tanto en Copec Chile como en Terpel, debido a una menor revalorización de inventarios y a una baja en el margen de abastecimiento. Sin embargo, se observó un incremento en los volúmenes en Chile y Colombia, y un mejor desempeño de Mapco, producto de mayores márgenes.

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

La ganancia bruta de la Sociedad cayó 19,1%, alcanzando los MMUS$ 1.754. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, con MMUS$ 834; Copec, con MMUS$ 660; Abastible, con MMUS$ 200; Sonacol, con MMUS$ 28; e Igemar, con MMUS$ 33.

A su vez, el resultado no operacional fue menos negativo, debido fundamentalmente a mayores otros ingresos en la afiliada indirecta Arauco, por un incremento en la revalorización de activos biológicos, junto con la utilidad generada en la venta de Puertos y Logística S.A. En Copec, en tanto, se registró una utilidad por la venta de activos inmobiliarios. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores gastos financieros en Arauco y la pérdida proveniente de Mina Invierno.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Arauco

La afiliada indirecta Arauco registró una utilidad de MMUS$ 183, que representa una caída de MMUS$ 253 respecto al año anterior. Esto se explica, principalmente, por un resultado operacional que fue inferior en MMUS$ 357, asociado a menores ingresos en el negocio de celulosa, producto de precios más bajos durante la primera mitad de 2019. Por su parte, el resultado no operacional aumentó en MMUS$ 27.

Los ingresos consolidados cayeron 9,4%, explicado por precios de celulosa que disminuyeron 14,3% y con volúmenes que lo hicieron en 4,7%. Los ingresos del negocio de maderas se incrementaron 2,7%, producto de un alza de 15,2% y 6,2% en los precios y volúmenes de paneles respectivamente. Lo anterior fue compensado parcialmente por una caída en precios y volúmenes de madera aserrada, de 5,7% y 2,1% respectivamente. Por su parte, se registró un aumento en los costos de producción unitarios de fibra larga y corta blanqueada de 5,4% y 5,8% respectivamente, mientras que los de fibra larga cruda subieron 5,0%.

Se observó una menor caída en términos no operacionales como consecuencia de mayores otros ingresos, asociada a un alza en la revalorización de activos biológicos, junto con utilidad generada en la venta de la propiedad en Puertos y Logística S.A.

Sector combustibles

Copec

La afiliada indirecta Copec registró una utilidad de MM$ 78.842, que se compara negativamente con los MM$ 80.685 anotados durante el primer semestre 2018. Esto se explica principalmente por un menor resultado operacional asociado a menores márgenes. Lo anterior fue parcialmente compensado por un mejor resultado no operacional, que se vio influido positivamente por otros ingresos relacionados con la venta de activos inmobiliarios. Por su parte, se anotaron mayores gastos financieros y diferencias de cambio desfavorables.

El EBITDA consolidado del sector combustibles alcanzó los MM$ 230.708, lo que representa un aumento de 5,8%, principalmente por efecto de la nueva normativa contable NIIF16. Se aprecian aumentos en Terpel y Mapco, parcialmente compensados por un menor EBITDA en Copec Chile.

En efecto, en Chile, el EBITDA se redujo 6,6%, como consecuencia de un menor efecto por revalorización de inventarios junto a una caída en márgenes de abastecimiento. Sin embargo, los volúmenes totales crecieron 4,2%, con aumentos de 2,1% en el canal concesionario y 6,8% en el canal industrial. Con ello, la participación de mercado se encuentra en 57,9%, lo cual representa un alza con respecto al 56,2% a mayo de 2018.

El EBITDA de Terpel aumentó 14,9% debido a mayores volúmenes, a consecuencia tanto de crecimiento orgánico como de la adquisición de activos a ExxonMobil, compensados por una caída en márgenes asociada a un menor efecto por revalorización de inventarios. Los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 7,8% en términos consolidados, explicados por alzas de 4,1% en Colombia; 15,4% en Panamá; 24,8% en Ecuador; 8,0% en República Dominicana y 69,7% en Perú. En el negocio de GNV se registró una caída en volúmenes de 3,3% en Colombia y un alza de 4,0% en Perú.

Por su parte, el EBITDA de Mapco alcanzó los MMUS$ 28, superior a los MMUS$ 15 obtenidos en el primer semestre de 2018. Las ventas físicas totalizaron 1.066 mil m^3, lo que representa un alza de 1,4%.

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

Abastible

La afiliada indirecta Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 29.796, lo que representa un alza de 64,2% respecto al año pasado. Esto se debe principalmente a menores impuestos asociados al efecto de las variaciones del tipo de cambio sobre sus inversiones en el extranjero. Adicionalmente, se anotó una menor pérdida no operacional, producto del deterioro reconocido en la asociada Sonamar el año anterior. A esto se suma un mayor resultado operacional.

A nivel consolidado, el EBITDA y el resultado operacional fueron mayores en 5,3% y 5,1% al mismo periodo del año anterior, alcanzando MM$ 59.328 y MM$ 42.181, respectivamente. Se observó un mejor resultado en Colombia, producto de mayores márgenes. Perú anotó un mejor desempeño por mayores volúmenes y menores costos de distribución, compensados en parte por menores márgenes. Las operaciones en Chile y Ecuador se mantienen estables.

Durante el primer semestre del año, los volúmenes de gas licuado en Chile y Colombia se mantuvieron en línea con el mismo periodo del año pasado, totalizando 237 mil y 99 mil toneladas, respectivamente. A su

vez, los volúmenes en Perú aumentaron 7,6%, alcanzando las 277 mil toneladas, y los de Ecuador lo hicieron 2,2%, llegando a las 225 mil toneladas.

Sonacol

La utilidad alcanzó los MM$ 12.718, superior a los MM$ 11.395 registrados en 2018. Esto se explica por un mejor resultado operacional debido a un mayor margen unitario y al aumento de 2,1% en volúmenes respecto al mismo periodo del año anterior.

Metrogas

Metrogas registró una utilidad de MM$ 19.342, superior a la ganancia de MM$ 11.687 registrada al primer semestre de 2018.

Por su parte, Agesa registró una utilidad de MMUS$ 36,1, superior en 27,2% a la observada a junio del año pasado.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (Igemar)

Al 30 de junio de 2019, Igemar registró una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de MMUS$ 5,6, en línea con la ganancia de MMUS$ 5,5 reconocida al 30 de junio de 2018. Si bien tanto el resultado operacional como no operacional disminuyeron, fueron compensados por menores impuestos.

En relación al resultado operacional, los mayores volúmenes de venta fueron compensados por la caída en precios internacionales de harina y aceite de pescado. A esta se suman los costos asociados al cierre de las actividades productivas del negocio de choritos, dado que estos activos fueron aportados desde Orizon a St. Andrews y Empresa Pesquera Apiao, como pago por el 20% de participación en estas sociedades.

Durante el periodo, se registraron caídas en los precios de todos los productos, que disminuyeron 6,7% para la harina de pescado; 8,9% para el aceite de pescado; 10,9% para las conservas; y 24,6% para los congelados.

Durante el periodo se comercializaron 15,9 mil toneladas de harina de pescado, 7,2 mil toneladas de aceite de pescado y 13,6 mil toneladas de congelados; que representan alzas de 5,8%, 111,8% y 12,3% respectivamente. Adicionalmente, se vendieron 1.310 mil cajas de conservas, lo que representa una baja de 0,4%.

La pesca procesada total alcanzó las 188,6 mil toneladas, lo que representa un aumento de 18,4%.

La ganancia no operacional disminuyó en MMUS$ 2,5 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, por MMUS$ 3,1, proveniente principalmente de Corpesca, así como menores otras ganancias y mayores costos financieros.

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 ganancia de MMUS$ 2,6, la que se compara negativamente con los MMUS$ 17,5 a junio de 2018. Este último resultado incluye las utilidades generadas en las empresas relacionadas que hoy se encuentran bajo Caleta Vítor.

El volumen físico facturado fue de 55 mil toneladas de harina y aceite de pescado, representando una reducción de 16% respecto al mismo periodo en 2018. En relación a los precios, se observó una caída de 8% para la harina de pescado y un alza de 4% para el aceite de pescado.

Por su parte, Caleta Vítor registró una utilidad de MMUS$ 6 al segundo trimestre, explicada principalmente por los resultados de la afiliada Serenor y Corpesca Brasil y, en menor medida, por MPH y Kabsa.

Laguna Blanca (Mina Invierno)

Como resultado de medidas cautelares dictadas por el Tercer Tribunal Ambiental de Valdivia, la producción y venta de carbón en el primer semestre de 2019 sólo alcanzó 650 mil y 711 mil toneladas de carbón respectivamente, lo que corresponde a 54% y 50% de lo obtenido en igual período en el año 2018. Esta importante disminución de ventas llevó a la Compañía a adoptar medidas tales como la desvinculación de 230 trabajadores al cierre del primer semestre de 2019.

Con fecha 20 de agosto de 2019 el Tercer Tribunal Ambiental de Valdivia resolvió revocar la Resolución de Calificación Ambiental que autorizaba a Mina Invierno a realizar tronaduras. La compañía está actualmente analizando los alcances y fundamentos de lo resuelto. La empresa estima que, de no mediar un cambio de

esta situación en las instancias judiciales pertinentes, no podrá continuar su operación minera y se verá obligada a realizar una detención total de la faena minera a fines de año, proceso que tendría un gran impacto social para trabajadores, empresas colaboradoras y comunidad de Magallanes en general. Los activos asociados a esta inversión en la afiliada Empresas Copec S.A. al 30 de junio de 2019 ascienden a MMUS$ 186.

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

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

Al 30 de junio 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

En el segundo trimestre de 2019 la situación de mercado se vio deteriorada como consecuencia de una menor demanda y mayores niveles de inventario, especialmente en fibra corta, lo cual impactó negativamente los precios de celulosa. Si bien se vio cierta estabilidad a fines del primer trimestre, la incertidumbre generada por la guerra comercial entre EE.UU. y China ha afectado fuertemente la demanda de papeles y, por lo tanto, la de celulosa.

Los niveles mundiales de inventarios en manos de los productores se mantienen altos, en alrededor de 50-52 días. En consecuencia, los compradores de celulosa mantienen sus fábricas con bajos niveles de materia prima.

Al igual que en el primer trimestre, no ha habido nueva producción entrando al mercado. Sin embargo, tampoco ha habido eventos que limiten producción, como problemas climáticos, desastres naturales, huelgas, fallas importantes en plantas u otros.

China y los mercados asiáticos en general han experimentado las mayores bajas de precio, con inventarios muy altos y concentrados en algunos productores que comienzan a ser agresivos para no perder participación de mercado. Con ello, los precios han bajado en forma considerable. A esto se debe agregar la estacionalidad de los meses de verano en el hemisferio Norte. El mayor ajuste se vio en fibra corta blanca, cuyos precios bajaron aproximadamente 20% en el trimestre, afectados en parte por altos inventarios en puertos chinos. En fibras largas, blanca y cruda, los precios bajaron 10%-15% y 5%, respectivamente.

En Europa, la demanda también se encuentra débil, pero los precios han bajado en forma menos pronunciada que en Asia. Los productores de papeles comienzan a ver amenazada su exportación fuera de la zona Euro, debido a la competencia de volúmenes que vienen de China, lo cual contribuye a deteriorar los precios. Adicionalmente, se comienzan a planificar paradas de producción de papel para el tercer trimestre, lo cual mantendría baja la demanda por celulosa.

Maderas

Madera aserrada y remanufactura

Durante el primer semestre de 2019, la facturación todavía no refleja las bajas generalizadas de precios en los distintos mercados. Se proyecta una baja en la demanda como consecuencia del menor dinamismo de los mercados, que han sido afectados por la guerra comercial entre EE.UU. y China. Existe también una mayor oferta de maderas, principalmente en mercados como Brasil, Europa y Canadá. Se espera que el 2019 sea un año difícil para este negocio.

En remanufactura se ven mejores perspectivas, producto de una buena demanda en EE.UU. y una menor oferta de competidores chinos que han sido afectados por la guerra comercial.

Plywood

Al igual que en maderas, se espera un 2019 complicado debido a una menor demanda en casi todos los mercados, con excepción de EE.UU., y al exceso de oferta proveniente de Brasil, Chile, China y productos sustitutos como MDF, OSB, y otros.

Paneles (MDF, PB, Melaminas)

El mercado latinoamericano enfrenta una baja demanda debido a un menor crecimiento económico y algo de sobre oferta, proveniente principalmente desde Brasil. Si bien este último mercado tuvo un buen comienzo de año, la situación se complicó a partir del segundo trimestre debido a una economía local que se mantuvo más lenta de lo previsto y mayor oferta de MDF. Sin embargo, por estacionalidad se espera una leve mejora hacia fines de 2019.

En Argentina, si bien el semestre terminó mejor que a comienzos de año, se espera incertidumbre política producto de las elecciones que tendrán lugar en la segunda mitad de 2019.

En EE.UU. y Canadá las ventas de aglomerado se encuentran favorecidas por una importante disminución de oferta por un competidor relevante, que cerró tres plantas. Este escenario favorable se mantendría durante el segundo semestre, atenuándose con la entrada de volúmenes de la planta Grayling. En MDF, en general se encuentran balanceadas la oferta y la demanda, variando la situación dependiendo del estado.

b) Sector Combustibles

A mayo de 2019 (última información disponible), los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron los 7,38 millones de m^3.

A junio, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron con respecto al ejercicio anterior. Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un crecimiento de 2,1%, y los del canal industrial lo hicieron en 6,8%. Por su parte, en Terpel los volúmenes de venta de combustibles líquidos crecieron 7,8% en términos consolidados, explicados por alzas de 4,1% en Colombia; 15,4% en Panamá; 24,8% en Ecuador; 69,7% en Perú, y 8,0% en República Dominicana. Mapco, a su vez, registró un alza en volúmenes de 1,4%. Las ventas de gas licuado de Abastible, por su parte, se mantuvieron estables en Chile, crecieron 7,6% en Perú; 2,2% en Ecuador; y cayeron 0,7% en Colombia.

c) Sector Pesquero

Durante el primer semestre de 2019, el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 645 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 4,5% comparada con el período anterior, producto de la mayor actividad de la flota industrial, principalmente de jurel. Por su parte, las capturas de la flota artesanal no presentaron mayores variaciones, respecto a igual período del año anterior.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en el primer semestre del año, la pesca industrial representó el 57%, mientras que el sector artesanal el 43% restante. En tanto, el desembarque total en la zona norte del país alcanzó las 345 mil toneladas, lo que representa una baja de 27% respecto al año anterior.

Durante el primer semestre del año 2019, la producción de harina de pescado de Perú, Chile, Europa y Atlántico Norte alcanzó los 1,05 millones de toneladas, lo que representó una disminución del 33%. Esta

variación se explica principalmente por la demora del comienzo de la pesca en Perú y las menores capturas en Europa. Por su parte, la producción de aceite de pescado en estas regiones alcanzó las 227 mil toneladas, lo que, comparado con las 328 mil toneladas del mismo período anterior, representó una disminución del 31%, según datos de la IFFO.

Respecto a la demanda de harina, el mercado chino, que es el principal destino de las exportaciones de harinas de pescado peruanas y chilenas, importó 792 mil toneladas el primer semestre 2019, lo que representó un aumento del 38% respecto a igual período del año anterior.

Con respecto a los precios, el 2019 comenzó con niveles de US$ 1.500 por tonelada en base a calidad Súper Prime. Sin embargo, y luego de conocida la demora en el inicio de la pesca en Perú y las especulaciones del mercado, el precio comenzó a subir hasta llegar a niveles de US$ 1.640 por tonelada, para luego ir retrocediendo a niveles de US$ 1.580.

Finalmente, en cuanto al precio del aceite, el año se inició en niveles de US$ 1.450 por tonelada, luego de unos primeros meses de volatilidad producto del aumento de las cuotas de pesca en Perú, la disminución de estas en Europa y rendimientos más altos en Chile que se contraponían con una baja de estos en Europa. Todo lo anterior permitió que finalmente el precio se estabilizara en torno a los US$ 1.600 por tonelada al término del primer semestre de 2019.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2019 (MMUS$)	30-06-2018 (MMUS$)	Variación (MMUS$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	575	627	(52)	(8,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(618)	(1.268)	650	(51,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	307	475	(168)	(35,4%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	264	(166)	430	

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

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

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 los de Copec, para refinanciar parte de su deuda. Lo anterior fue compensado en parte por la mayor obtención de préstamos en Arauco.

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 Compañía.

Cambio climático

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

Cambios en leyes y regulaciones de los sectores operativos

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

b) Sector Forestal

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

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

Además, los precios de muchos de los productos que Arauco vende están relacionados en cierta medida y las fluctuaciones históricas en el precio de un producto, por lo general, han ido acompañadas por fluctuaciones similares en el precio de otros productos.

Arauco no realiza operaciones de futuros ni otras actividades de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el precio promedio de celulosa durante el año, significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto de los últimos 12 meses de +/- 24,02% (equivalente a MMUS$ 88,2) y en el patrimonio de +/- 0,71% (equivalente a MMUS$ 52,9).

Aumento en la competencia en los mercados donde participa Arauco

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

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

La economía global, y en particular la producción industrial mundial, es el principal impulsor de la demanda de celulosa, papel y productos de madera. La situación económica mundial ha ido mejorando desde la Crisis Financiera de 2008 - 2009, resultando en un aumento en la demanda de celulosa, papel y productos de madera. Una baja en el nivel de actividad ya sea en el mercado local o en mercados internacionales, puede afectar la demanda y el precio de venta de los productos de Arauco y, por consiguiente, su flujo de caja,

resultados operativos y financieros. El negocio de Arauco podría verse especialmente afectado si las condiciones económicas en Asia y Estados Unidos cambian.

Plagas e incendios forestales

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

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

Riesgos relacionados con el medioambiente

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

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

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

Paralización temporal de cualquiera de las plantas de Arauco

Una interrupción significativa en cualquiera de las plantas productivas del sector forestal podría generar que Arauco no pueda satisfacer la demanda de sus clientes, no cumpla con sus metas de producción y/o

requiera realizar inversiones no planificadas, lo cual resultaría en menores ventas, pudiendo generar un efecto negativo en sus resultados financieros. Las instalaciones de Arauco, además de estar expuestas a riesgos de terremotos y, en algunas partes, a riesgos de *tsunami*, pueden parar sus operaciones inesperadamente debido a una serie de eventos tales como: i) detenciones no programadas por mantenimiento; ii) cortes de energía prolongados; iii) fallas en equipos críticos; iv) incendios, inundaciones, huracanes u otras catástrofes; v) derrame o liberación de sustancias químicas; vi) explosión de una caldera; vii) problemas laborales y conflictos sociales; viii) terrorismo o amenazas terroristas; ix) sanciones por parte de autoridad ambiental o de seguridad laboral; x) falta de vapor y de agua; xi) bloqueos y huelgas; y xii) otros problemas operacionales.

Riesgos de tipo de cambio y tasa de interés

La mayoría de las afiliadas del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses. Sin embargo, están afectas al riesgo de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio en los casos donde los activos y pasivos están denominados en moneda distinta a la moneda funcional. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el peso chileno significaría una variación en la utilidad del ejercicio después de impuesto de los últimos 12 meses de +/- 2,4% (equivalente a MMUS$ 8,8) y de +/- 0,07% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS$ 5,3, luego de provisionado el dividendo correspondiente).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, Arauco mantiene a junio de 2019 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 89,4%, por lo que un cambio de +/- 10% en la tasa de interés, afectaría la utilidad del ejercicio después de impuesto de los últimos 12 meses de -/+ 0,31% (equivalente a MMUS$ 1,1) y el patrimonio de -/+ 0,01% (equivalente a MMUS$ 0,7).

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

c) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la 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 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 Sociedad.

Las afiliadas indirectas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 30% del total de los activos de la afiliada Empresas Copec, 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 afiliada Empresas Copec las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares, tanto de las inversiones en dicho sector, como de los resultados que obtengan.

Riesgos relacionados con el medioambiente

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

En Chile, las afiliadas indirectas del sector combustibles se encuentran reguladas por la Ley N°18.410, que establece la creación de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles con la finalidad de fiscalizar y supervigilar el cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias, y normas técnicas sobre

generación, producción, almacenamiento, transporte y distribución de combustibles líquidos, gas y electricidad, para verificar que la calidad de los servicios que se presten a los usuarios sea la señalada en dichas disposiciones y normas técnicas, y que las antes citadas operaciones y el uso de los recursos energéticos no constituyan peligro para las personas o cosas. A lo anterior, se suma el Decreto Supremo N°160 del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción sobre "Reglamento de Seguridad para las Instalaciones y Operaciones de Producción y Refinación, Transporte, Almacenamiento, Distribución y Abastecimiento de Combustibles Líquidos". Terpel, por su parte, cuenta con un Sistema de Gestión Ambiental (SGA) diseñado para identificar, prevenir y controlar los riesgos asociados a todas sus operaciones.

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

d) Sector Pesquero

Para este sector, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca es un factor determinante en sus resultados. Un segundo factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y el aceite de pescado, que se obtienen del balance entre su oferta y demanda, siendo muy determinante la producción peruana a nivel de oferta, y los consumos de Asia en general y China en particular, respecto de su demanda.

Al exportar gran parte de su producción, el resultado de las operaciones de este sector es sensible a variaciones cambiarias, y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores. La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que un porcentaje relevante de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada dicha característica, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. Por ello, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en monedas distintas al dólar norteamericano, por lo general, son convertidas a dicha moneda, mediante el uso de contratos de venta forward que dolarizan tales ingresos. Lo anterior elimina el riesgo asociado a la volatilidad de esas monedas respecto del dólar estadounidense. Por su parte, los costos del sector pesquero son altamente sensibles a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del diésel y el *bunker oil*.

En el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las afiliadas y asociadas de este sector.

7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Segmentos 30 de junio de 2019	Arauco MUS$	Copec MUS$	Abastible MUS$	Sonacol MUS$	Igemar MUS$	Otros MUS$	Subtotal MUS$	Eliminación	Total MUS$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.739.756	8.411.697	558.649		99.078	269	11.836.285	0	11.836.285
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	48.202	3.736	14.545	2	562	67.047	(67.047)	0
Resultado operacional	258.203	212.480	62.112	28.379	10.645	(13.643)	558.176	0	558.176
Depreciaciones	247.101	88.865	25.248	4.875	5.118	519	371.726	0	371.726
Amortizaciones	6.242	37.717	1.352	0	188	12	45.511	0	45.511
Valor justo costo madera cosechada	154.421	0	0	0	0	0	154.421	0	154.421
Ebitda	**665.967**	**339.062**	**88.712**	**33.254**	**15.951**	**(13.112)**	**1.129.834**	**0**	**1.129.834**
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que	**183.527**	**127.581**	**48.037**	**18.820**	**6.983**	**19.635**	**404.583**	**0**	**404.583**
Participación resultados asociadas	9.657	9.622	7.585	0	1.786	(9.254)	19.396	0	19.396
							0		
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(46.965)	(42.239)	(11.578)	(7.018)	1.850	(2.872)	(108.822)	0	(108.822)
							0		
Inversiones por segmento							0		
Incorporación de propiedad, planta y equipo	443.637	100.183	52.125	10.092	3.100	2	609.139	0	609.139
Compras de otros activos a largo plazo	133.051	0	246	0	0	0	133.297	0	133.297
Pagos para adquirir afiliadas y asociadas	151.332	0	0	0	20.000	35.480	206.812	0	206.812
Compras de activos intangibles	8.788	15.288	859	0	0	0	24.935	0	24.935
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	**736.808**	**115.471**	**53.230**	**10.092**	**23.100**	**35.482**	**974.183**	**0**	**974.183**
Total activos no corrientes	**12.096.664**	**3.777.989**	**1.139.533**	**290.315**	**390.781**	**1.248.110**	**18.943.392**	**0**	**18.943.392**

Segmentos 2018	Arauco MUS$	Copec MUS$	Abastible MUS$	Sonacol MUS$	Igemar MUS$	Otros MUS$	Subtotal MUS$	Eliminación MUS$	Total MUS$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.023.991	8.084.520	634.453	27.107	97.024	557	11.867.652	0	11.867.652
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	41.897	5.424	15.393	0	449	63.163	(63.163)	0
							0		
Resultado operacional	615.757	269.878	65.748	28.343	11.034	(13.635)	977.125	0	977.125
							0		0
Depreciaciones	200.230	55.801	26.527	5.479	6.463	688	295.188	0	295.188
Amortizaciones	6.496	28.063	1.499	0	362	322	36.742	0	36.742
Valor justo costo madera cosechada	173.254	0	0	0	0	0	173.254	0	173.254
Ebitda	**995.737**	**353.742**	**93.774**	**33.822**	**17.859**	**(12.625)**	**1.482.309**	**0**	**1.482.309**
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que	**435.944**	**138.838**	**34.188**	**18.609**	**5.533**	**21.162**	**654.274**	**0**	**654.274**
Participación resultados asociadas	24.009	3.685	(448)	0	4.923	14.869	47.038	0	47.038
							0		
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(124.696)	(67.417)	(20.454)	(6.890)	(2.490)	5.674	(216.273)	0	(216.273)
							0		
Inversiones por segmento							0		
Incorporación de propiedad, planta y equipo	249.185	89.642	50.427	5.233	1.158	0	395.645	0	395.645
Compras de otros activos a largo plazo	118.490	0	0	0	0	0	118.490	0	118.490
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	17.283	498.279	6.606	0	0	183.458	705.626	(1.000)	704.626
Compras de activos intangibles	472	20.276	4.988	0	0	1.108	26.844	0	26.844
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	**385.430**	**608.197**	**62.021**	**5.233**	**1.158**	**184.566**	**1.246.605**	**(1.000)**	**1.245.605**
Total activos no corrientes	**11.276.580**	**3.200.007**	**1.047.233**	**289.349**	**372.998**	**1.210.126**	**17.396.293**	**0**	**17.396.293**

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