

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2012
(Valeores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de septiembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011 son los siguientes, en MMUS\$:

	30-09-2012	31-12-2011	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.918	5.777	141	2,4
Activos no corrientes	16.355	15.045	1.310	8,7
TOTAL ACTIVOS	22.273	20.822	1.451	7,0
Deuda financiera cp	1.256	800	456	57,0
Otros pasivos corrientes	1.949	2.097	(148)	-7,1
Deuda financiera largo plazo	5.735	4.817	918	19,1
Otros pasivos no corrientes	2.208	1.976	232	11,7
TOTAL PASIVOS	11.148	9.690	1.458	15,0
INTERES MINORITARIO	4.690	4.774	(84)	-1,8
PATRIMONIO	6.435	6.358	77	1,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.273	20.822	1.451	

Al 30 de septiembre de 2012 los activos corrientes consolidados fueron mayores en un 2,4% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2011. En esta variación destacan principalmente el aumento de inventarios de las afiliadas indirectas Arauco y Copec, compensados por una disminución en efectivo y equivalentes al efectivo en la afiliada Empresas Copec S.A. y en la afiliada indirecta Copec.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2012 son superiores en 8,7% a los registrados al cierre del ejercicio de 2011. Se observa un aumento de las cuentas propiedad, planta y equipos, inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación e intangibles, todas asociadas a las inversiones realizadas durante el periodo. A esto se suma un alza en cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente, y el efecto de la caída en el tipo de cambio sobre los activos de aquellas sociedades que registran su contabilidad en pesos.

Los pasivos corrientes aumentaron en 10,6%. Durante el periodo se reclasificó crédito de la sociedad Matriz con vencimiento menor a un año, además se produjo un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en el sector forestal. Los pasivos no corrientes aumentaron un 16,9% respecto a los del cierre del ejercicio anterior, consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento en las filiales indirectas Arauco y Copec. Destaca también el alza en los pasivos por impuestos diferidos, relacionado fundamentalmente con el alza en la tasa de impuesto a la renta de primera categoría en Chile al 20%.

El patrimonio de la Sociedad varió en un incremento de 1,2% respecto a diciembre 2011, destacando un alza en las utilidades retenidas, generada por el resultado acumulado, lo cual se compensa parcialmente por una disminución en otras reservas.

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

<u>Indicadores</u>	30-09-2012	31-12-2011
Liquidez		
Liquidez corriente	1,8	2,0
Razón ácida (1)	1,3	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	28,7%	29,9%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	71,3%	70,1%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	0,9
Cobertura gastos financieros (3)	2,9	5,0

- (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 resultado antes de impuestos e intereses, dividido por los gastos financieros.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

<u>Indicadores</u>	30-09-2012	30-09-2011
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional (EBIT)	549	994
Gastos financieros	264	242
Resultado no operacional	(40)	(31)
Utilidad del período	136	434
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	2,1%	6,8%
Rentabilidad del activo	0,6%	2,1%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,30	0,95

La utilidad consolidada a septiembre de 2012, neta de participaciones minoritarias, alcanzó a MMUS\$ 136, cifra inferior en 68,7% al resultado registrado en igual periodo del año 2011 (MMUS\$ 434), producto principalmente de una caída en el resultado operacional de 44,8%. A esto se suma un efecto negativo no recurrente en

la utilidad por MMUS\$168, asociado al alza en la tasa de impuesto en Chile, que afecta los impuestos diferidos consolidados.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó en un 15,7%, alcanzando los MMUS\$1.905. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Celulosa Arauco y Constitución S.A., por MMUS\$ 841; Compañía de Petróleos de Chile COPEC S.A. por MMUS\$ 778; Abastecedora de Combustibles S.A. por MMUS\$ 208; Sonacol S.A. por MMUS\$ 44 y Pesquera Iquique-Guanaye S.A. por MMUS\$ 33.

La caída en el resultado operacional se explica principalmente por un menor resultado operacional en los sectores forestal, combustibles y pesca. Respecto al primero, se registraron menores ingresos en el negocio de celulosa, asociados a menores precios promedio de venta. En el caso de paneles, los ingresos también caen, producto de volúmenes que disminuyeron, como consecuencia del incendio que afectó a la planta de plywood de Nueva Aldea a comienzos de año y del cierre de la planta de Curitiba. Los ingresos en el negocio de madera aserrada, por su parte, se mantuvieron estables.

El sector combustibles presenta una disminución en su resultado operacional, principalmente como consecuencia de menores márgenes en la filial indirecta Copec. Los volúmenes, por su parte, continuaron creciendo, principalmente en el canal de estaciones de servicio.

Finalmente, el sector pesca presenta menores márgenes debido a menores precios de venta y a una caída en la pesca procesada y un alza general en costos.

El resultado no operacional, se mantuvo relativamente estable. Se registró un alza en otros ingresos producto de indemnizaciones de seguros recibidas en la filial indirecta Arauco y un mejor resultado por diferencias de cambio. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores otros gastos y costos financieros en las filiales indirectas Arauco y Copec, asociado a un mayor nivel de endeudamiento, y por un menor resultado en asociadas y negocios conjuntos, consecuencia de las caídas en las utilidades de Corpesca y Guacolda.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el período, Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 55, es decir, un 87,2% menos que en 2011. La diferencia se explica fundamentalmente por el efecto negativo de MMUS\$ 129 registrados en el período como consecuencia del alza en la tasa de impuesto a la renta. A esto se suma una caída de MMUS\$ 376 en el resultado operacional, que alcanzó a MMUS\$ 175. Esto es compensado en parte por

un alza de MMUS\$ 46 en el resultado no operacional. Respecto a este último, se anotaron mayores otros ingresos por función, relacionados con indemnizaciones de seguros, asociados con la destrucción de la planta de paneles de Nueva Aldea

En términos operacionales, los ingresos disminuyeron un 7,6%. En el caso de la celulosa, se registró una caída de 11,2%, originada en precios menores en 19,4%, compensados en parte por volúmenes mayores en 8,5%.

Por otro lado, los ingresos asociados a paneles mostraron una caída de 7,9%. Las ventas físicas registran una caída de 5,7%, debido principalmente a la destrucción de la planta de la planta de plywood en Nueva Aldea y al cierre de la planta de Curitiba. Los precios, por su parte, aumentaron un 1,8%. En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 0,6%, como resultado de alzas de 3,9% en precios y una caída de 2,0% en volúmenes.

Sector combustibles

Copec

En el período, Copec registró una utilidad de MM\$ 46.705, que se compara con los MM\$ 81.030 registrados el año 2011. El efecto del alza de tasa de impuestos sobre los pasivos diferidos alcanzó a MM\$ 4.438. El resultado operacional disminuyó un 22,4% como consecuencia de menores márgenes unitarios. Respecto a esto último, la disminución se explica en gran medida por el efecto, en el segundo trimestre, de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO en un escenario de caídas en los precios de los combustibles, efecto que había impactado positivamente el año anterior. Esto es compensado en parte por mayores volúmenes, en particular en el canal concesionario. El EBITDA, por su parte, alcanzó los MM\$ 169.016, lo que representa una disminución del 18,2%.

El resultado no operacional, en tanto, cae principalmente debido a mayores costos financieros, producto de un mayor nivel de endeudamiento de las compañías Copec y Terpel, a lo que se arega una diferencia de cambio menos favorable.

Las ventas físicas de combustibles en Chile presentan un alza de 1,2%. Esta resulta de la mayor demanda de los canales concesionario e industrial, en línea con el crecimiento de la actividad económica del país.

Por otra parte, la participación de mercado aumentó, alcanzando un 58,7%. Las ventas físicas de combustibles de Terpel en Colombia, en tanto, aumentaron un 7,9%, explicado, entre otras razones, por un buen desempeño en estaciones propias y un aumento en ventas al sector aviación.

Sonacol

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 11.798, lo que se compara negativamente con los MM\$ 14.232 registrados en el mismo periodo durante el año 2011. Lo anterior se explica por el efecto del alza en la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos, que ascendió a MM\$7.234. Por su parte el resultado operacional registró un incremento de 7,9%, alcanzando los MM\$21.434. El EBITDA alcanzó los MM\$24.474, lo que representa un alza de 9,3%. Los volúmenes transportados por oleoductos, en tanto, aumentaron un 2,8%.

Abastible

Durante el periodo, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 26.111, cifra casi idéntica al 2011. Se registró un efecto negativo no recurrente de MM\$4.060 asociado al alza en la tasa de impuesto. Destaca un mayor resultado operacional, que sube en 25,1% como consecuencia, en gran medida, de la consolidación de los resultados de Inversiones del Nordeste (IN) en Colombia, acompañado de un aumento en volúmenes, en especial en granel. El resultado no operacional, por su parte, disminuyó MM\$ 1.015 fundamentalmente por mayores otros gastos por función, asociados a la consolidación de IN, compensados por un mejor desempeño de la asociada Gasmar. En términos de EBITDA, la compañía registró MM\$ 53.194, lo que representa un aumento de 30.2%.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 312 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 1,0% a la del mismo periodo en el 2011. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución.

Metrogas

En términos acumulados se registró una utilidad de MM\$ 48.093, estable con respecto a la del año anterior. Por una parte el resultado no operacional aumentó en MM\$ 17.254, en gran medida por un reverso de provisión relacionado con el cierre de la negociación con GasAndes. Esto fue compensado por una caída en el resultado operacional y mayores gastos derivados del alza en la tasa de impuesto a la renta, cuyo efecto sobre impuestos diferidos ascendió a MM\$ 10.175.

Las ventas físicas muestran un aumento de 6,2%, asociado principalmente al alza en el abastecimiento a clientes industriales. Ello se compensa parcialmente por una menor demanda de gas de parte de las generadoras eléctricas. Las ventas en el sector residencial, por su parte, caen como consecuencia de mayores temperaturas.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el período, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 13,0, que se compara con la ganancia de MMUS\$ 10,3 anotada en 2011. Esto se explica principalmente por una caída en los resultados operacional y no operacional. La primera se relaciona con menores precios promedio y menor pesca procesada, y la segunda con un menor resultado proveniente de la coligada Corpesca. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 24,2, un 6,8% inferior al del año anterior. A todo ello se agrega el efecto del alza de la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos, que asciende a MMUS\$ 5,0.

En términos operacionales, el resultado alcanzó los MMUS\$ 3,6, que se compara con los MMUS\$ 7,1 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas físicas de harina alcanzaron las 42,6 mil toneladas, cantidad superior en un 5,0% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 9,9 mil toneladas, un 24,7% menos que el año pasado, mientras que se comercializaron 1,5 millones cajas de conservas, un 2,9% menos que en el período anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 22,3 mil toneladas, 2,8% más que en el periodo anterior. En tanto, la pesca procesada llegó a las 271 mil toneladas, lo que representa una caída de 14,5%.

En términos de precios, la harina presenta una disminución de 6,2%, el aceite y las conservas un alza de 17,0% y 0.1%, respectivamente, y los congelados registran una caída de 27,5%.

Corpesca

En términos acumulados, la Compañía registró una pérdida de MMUS\$14,2, que se compara negativamente con la utilidad de MMUS\$ 26,2 registrada el año anterior.

A nivel operacional, registró una caída en sus resultados de MMUS\$ 45,2, como consecuencia de menores precios para la harina y aceite de pescado y de mayores costos de operación. Los volúmenes vendidos para la harina y el aceite muestran caídas de 11,3% y 4,9%, respectivamente. En tanto, los precios registran caídas de 6,1% para la harina y de 11,4% para el aceite. La pesca procesada, por su parte, llegó a 435 mil toneladas, lo que significa una caída de 38.2%. El efecto del alza de la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos ascendió a MMUS\$5,6.

Otras inversiones

Eléctrica Guacolda

En el período, el resultado de la compañía alcanzó los MMUS\$ 8,5, un 82,9% menor que en 2011. Esto se explica por una caída del resultado operacional, relacionada con mayores compras spot, consecuencia de la mantención de una de sus unidades.

Por otra parte, destaca un aumento de 2,3% en las ventas de energía. El resultado no operacional, en tanto, aumentó en MMUS\$ 8,8, en gran medida debido a menores costos financieros y a una diferencia de cambio menos desfavorable.

El efecto del alza de la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos ascendió a MMUS\$ 11,6.

3.- DIFERENCIA ENTRE VALORES ECONOMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

A juicio de la administración, al 30 de septiembre de 2012 no se aprecian diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos consolidados.

4.- SITUACION DE MERCADO

a) Sector Forestal

Celulosa

Durante el tercer trimestre del 2012 se confirma la tendencia a la baja de precio que comenzó a notarse el segundo trimestre. Las razones fueron principalmente la disminución en la demanda por papeles que significó detenciones temporales de producción papelera. Esto tiene dos efectos:

- Menor producción de papeles, y por lo tanto, menor demanda de materia prima, celulosa.
- Mayor oferta de celulosa debido a la detención de producción papelera integrada que libera celulosa al mercado.

Ambos efectos producen sobreoferta. No obstante lo anterior, hacia finales del trimestre se comenzó a sentir un cambio de tendencia en demanda y precios.

Además de lo anterior, se debe considerar la estacionalidad en la demanda en el hemisferio Norte, donde el consumo de papeles baja y, por lo tanto, también lo hace la producción. Es normal ver paradas anuales de líneas de producción por vacaciones del personal, especialmente los meses de julio y agosto. En septiembre la demanda en general vuelve a la normalidad.

La demanda en China también experimentó la baja estacional del periodo de verano, y a esto se debe agregar la sobreoferta de celulosa debido al desvío de embarques desde otros destinos importadores hacia China. La economía de este país sigue ajustándose, lo cual ha frenado la expansión del mercado de papeles, especialmente para impresión y escritura. Otros tipos de papeles, tissue y papeles especiales, se ven menos afectados.

En celulosa la sobreoferta de fibra larga debido al crecimiento de la exportación desde Europa a China sigue, sin embargo, la tasa de crecimiento de esta exportación ha disminuido, siendo la razón principal el alza en las tarifas de transporte de Europa a China.

Europa es la zona más deprimida y donde se han visto los mayores ajustes en producción de papel y mayor oferta, especialmente en fibra larga. La fibra larga producida en los países nórdicos se ha vuelto muy competitiva, llegando a destinos en el Sur de Europa, donde hace unos pocos meses no llegaba por falta de competitividad o mejores alternativas. En general, en Europa no se vio un aumento en la actividad económica y, por lo tanto, la baja demanda y la sobrecapacidad instalada sigue siendo una de las mayores preocupaciones de los importadores de celulosa, con márgenes bajos y sin posibilidades de incrementar precios.

Los mercados de Medio Oriente y Latinoamérica experimentan demanda normal pero los precios siguen las tendencias internacionales, especialmente en Medio Oriente, donde productores de Europa, Brasil y Norteamérica pueden ser competitivos. En Latinoamérica para muchos productores es más difícil llegar en forma competitiva, pero igualmente se ven embarques de fibra larga de países nórdicos.

En cuanto a producción, no hubo eventos que la hayan afectado, excepto paradas programadas de mantenimiento anual en planta Nueva Aldea.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos muestra un avance positivo en el tercer trimestre del año 2012. El inicio de construcción de casas llegó en septiembre a 872.000 unidades, un 34,8 % mayor que septiembre del mismo mes del año anterior. Los actuales niveles de construcción siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el tercer trimestre el precio de las molduras en Estados Unidos tuvo una leve mejoría al compararlo con el segundo trimestre de este año.

En este período los mercados muestran una leve tendencia a la baja. Los volúmenes están estables y hay una presión a la baja en los precios.

Durante el tercer trimestre el stock de rollizos en China está en línea con la demanda. Los precios de los rollizos y la madera se han estabilizado.

Paneles

La División Paneles cerró el tercer trimestre del año 2012 con una baja en las ventas acumuladas del 8% respecto del mismo período 2011. Por su parte, los volúmenes de venta acumulados de este período mostraron una baja que alcanzó un 5% respecto del mismo trimestre 2011. Esto refleja fundamentalmente el efecto en los volúmenes de venta derivados del incendio que afectó a la planta de Nueva Aldea.

El volumen de ventas de Plywood registró una baja de 39% respecto del mismo período 2011, situación que se viene repitiendo desde el primer trimestre 2012.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron un alza del 14% respecto de 2011. Esta alza se explicada por mayores ventas de stock realizadas en el tercer trimestre de 2012 y por el dinamismo en la demanda de los mercados latinoamericanos.

Los volúmenes de tableros aglomerados experimentaron una leve alza, cercana al 3% respecto del mismo período 2011, esto debido principalmente a la recuperación de la producción en Planta Zárate, luego de fallas operacionales ocurridas en el trimestre anterior, y a la inyección de un volumen adicional de tableros proveniente de la nueva Planta Teno.

Las molduras de MDF mostraron un alza en volúmenes de 13%, la que se ve explicada por el aumento en los envíos a USA, que crecieron un 12% respecto de 2011, y también por mayores envíos a Europa, donde destacan ventas a Rusia y Holanda. Los precios de venta de molduras mostraron un alza de 5% respecto del mismo período 2011.

El volumen de venta de tableros HB tuvo una leve alza, cercana al 2%, respecto de los resultados del tercer trimestre de 2011, impulsado principalmente por mayores ventas a México.

En el mes de septiembre se prensó el primer tablero en la nueva planta de MDP de Teno, un hito que marca la primera producción de este tipo de tableros por parte de Paneles Arauco en Chile.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 11,8 millones de mts³, cifra superior en 1,0% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 1,2% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,7% a septiembre de 2012 (58,6% a septiembre de 2011).

Los volúmenes de venta de Abastible, en tanto, aumentaron en 1,0%.

En septiembre de 2009 entró en funcionamiento el terminal de GNL Quintero, que ha permitido incrementar las ventas de gas natural a clientes industriales, disminuyendo en consecuencia las de gas licuado y combustibles líquidos. Sin embargo, estas han registrado después una tendencia al alza, de la mano con una actividad económica más dinámica. Los generadores eléctricos han disminuido gradualmente su demanda.

Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio, por su parte, exhibieron un aumento importante con respecto al año anterior.

c) Sector Pesquero

En el período acumulado a septiembre de 2012 el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 526,5 mil toneladas, representando una disminución de 366,8 mil toneladas, equivalente a una baja de 41,1% respecto de 893,3 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2011. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 803 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 22.9% con respecto a septiembre 2011.

El mercado de harina de pescado durante el tercer trimestre del año 2012, se caracterizó por una tendencia importante al alza en sus precios de venta, al compararlos con los observados durante el primer semestre.

Las perspectivas para el último trimestre de 2012 indicarían una importante tendencia al alza en los niveles de precios de la harina de pescado, como consecuencia de un mercado que está experimentando una considerable disminución en la oferta, explicada por la disminución de la cuota de pesca de anchoveta para el último trimestre en Perú.

Con respecto al aceite de pescado, los precios obtenidos durante el año actual han alcanzado niveles record, esperándose que se mantengan durante los próximos meses como consecuencia del desbalance importante entre la oferta y la demanda por este producto.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2012	30-09-2011	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	674	705	(31)	(4,4%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.441)	(1.113)	(328)	29,5%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	447	(352)	799	
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(320)	(760)	440	

El flujo operacional a septiembre de 2012 presenta una disminución de 4,4% respecto al año anterior, originado básicamente por mayores pagos de impuestos a las ganancias y pagos a y por cuenta de los empleados, compensados parcialmente por mayores cobros netos en la afiliada indirecta Copec, asociados a mayores ventas.

El flujo de inversión del período actual presenta un aumento en el desembolso de 29,5% en comparación a septiembre de 2011. Destaca un incremento de MMUS\$404 en pagos para adquirir el control de subsidiarias, relacionado en gran parte a la adquisición de acciones de Proenergía en Colombia por parte de la afiliada indirecta Copec, luego de la OPA que finalizó en el mes de marzo. También se aprecia un incremento en compras de propiedades, planta y equipo que se originan en los sectores forestal y combustibles.

El flujo por actividades de financiamiento asciende a un ingreso de MMUS\$447, lo que se compara con un egreso de MMUS\$352 en el período 2011. La diferencia se explica principalmente por un mayor importe neto de préstamos asociado fundamentalmente a las afiliadas indirectas Copec y Arauco.

6.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

a) Sector Forestal

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la filial indirecta Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a septiembre de 2012 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87,2%, política consistente con la industria en la cual participa.

Las variaciones en los precios de venta de celulosa y productos forestales están dadas por factores de oferta y demanda mundial, y afectan los ingresos de las compañías del sector forestal. Arauco no realiza operaciones de futuros ni otros

mercados 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.

Por otro lado, la mayoría de las filiales del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en esa moneda. Debido a lo anterior, la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida.

b) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado para el consumo automotor, en sectores productivos y de servicios, y en su uso residencial, la Sociedad ocupa, a través de sus filiales indirectas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. El abastecimiento se obtiene mayoritariamente de la Empresa Nacional de Petróleo, ENAP. No obstante lo anterior, se está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar el abastecimiento y distribución de productos al público, recurriendo a mercados internacionales cada vez que las condiciones de abastecimiento locales lo hagan conveniente.

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 el mercado chileno. Además, al tratarse de productos de baja elasticidad precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio, tienen un efecto relativamente reducido en los volúmenes transados en el mercado.

Las sociedades distribuidoras de combustibles registran su contabilidad en pesos chilenos. En la Sociedad Matriz, las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares tanto de las inversiones en este sector, como de los resultados que obtengan.

c) Sector Pesquero

Para este sector, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca es un factor determinante en sus resultados.

Un segundo factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y el aceite de pescado, los 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 ser un sector exportador de gran parte de su producción, el resultado de sus operaciones es sensible a variaciones de tipo cambiario, a políticas de retornos

determinadas por el Banco Central de Chile y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores con nuestra producción.

La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que prácticamente el 100% de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada la característica anterior, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. No obstante lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en moneda distinta 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 norteamericano.

A nivel de costos, el sector pesquero es altamente sensible a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del diesel 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 filiales y coligadas de este sector.