

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2013
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 son los siguientes, en MMUS\$:

	30-06-2013	31-12-2012	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.285	6.214	71	1,1
Activos no corrientes	16.082	16.408	(326)	-2,0
TOTAL ACTIVOS	22.367	22.622	(255)	-1,1
Deuda financiera cp	1.229	1.328	(99)	-7,5
Otros pasivos corrientes	1.974	2.147	(173)	-8,1
Deuda financiera largo plazo	5.803	5.744	59	1,0
Otros pasivos no corrientes	2.214	2.284	(70)	-3,1
TOTAL PASIVOS	11.220	11.503	(283)	-2,5
INTERES MINORITARIO	4.666	4.677	(11)	-0,2
PATRIMONIO	6.481	6.442	39	0,6
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.367	22.622	(255)	

Al 30 de junio de 2013, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 1,1% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2012. En esta variación destaca principalmente el aumento en efectivo y equivalentes al efectivo, resultante fundamentalmente del flujo procedente de actividades de la operación. Se agregan los fondos recibidos por la afiliada indirecta Arauco para refinanciar pasivos, que fueron utilizados con posterioridad al cierre del período, sumado a caja recibida por venta de Terpel Chile, todo ello compensado en parte por los fondos utilizados en el pago de pasivos financieros y en las inversiones realizadas durante el periodo.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2013 son inferiores en un 2% a los registrados al cierre del ejercicio 2012. Se observa una disminución en propiedades, planta y equipo, producto principalmente del efecto de la variación del tipo de cambio sobre los activos de las filiales que llevan su contabilidad en pesos, así como del deterioro de activos registrado en el sector pesquero. Se agrega una caída en activos intangibles distintos de la plusvalía y activos biológicos.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 7,8%, producto de una disminución en los pasivos incluidos en grupos de activos calificados como mantenidos para la venta, relacionados con la afiliada indirecta Copec, compensados parcialmente por un aumento en otros pasivos no financieros corrientes, originados principalmente en la sociedad matriz, relacionado con los dividendos por pagar, así como en los sectores forestal y combustibles. En tanto, los pasivos no corrientes se mantuvieron estables con respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello es consecuencia de una caída en pasivos por impuestos diferidos y otros pasivos no

financieros no corrientes, compensado parcialmente por un alza en otros pasivos financieros no corrientes.

Con todo, el patrimonio de la Sociedad cerró en un nivel levemente superior en 0,3% al de diciembre 2012, destacando un alza en las utilidades retenidas, generada por el resultado acumulado, compensada en parte por una disminución en otras reservas, producto del efecto del alza en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas registradas en pesos.

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

<i>Indicadores</i>	30-06-2013	31-12-2012
Liquidez		
Liquidez corriente	2,0	1,8
Razón ácida (1)	1,5	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	28,5%	30,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	71,5%	69,8%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,0
Cobertura gastos financieros(3)	5,2	4,0

La cobertura de gastos financieros aumenta debido principalmente al alza en el resultado, especialmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

- (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:

<u>Indicadores</u>	30-06-2013	30-06-2012
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	611	378
Gastos financieros	197	179
Resultado no operacional	1	(72)
Utilidad del período	288	136
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	4,4%	2,1%
Rentabilidad del activo	1,3%	0,6%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,63	0,30

La utilidad del semestre es superior en MMUS\$ 152 respecto al resultado registrado en el semestre del año anterior. Esto se explica en gran medida por un mayor resultado operacional por MMUS\$ 233 y un mayor resultado no operacional por MMUS\$ 73.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó un 29,5%, alcanzando los MMUS\$ 1.624. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco por MMUS\$ 790; Copec, por MMUS\$ 639; Abastible, por MMUS\$ 138; Sonacol S.A. por MMUS\$ 28 e Igemar por MMUS\$ 28. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 1.035, lo que representa un aumento de 33,5% respecto al año anterior.

Se registró un mayor resultado operacional en los sectores forestal y combustibles.

En el sector forestal, el alza está asociada a mayores ventas en los todas las líneas de negocio, principalmente producto de un incremento en los volúmenes vendidos. En el negocio de celulosa, adicionalmente, se registró una caída en los costos unitarios.

En el sector combustibles, se registraron mayores márgenes en los canales industrial y concesionarios, y un alza de volúmenes en Colombia, Panamá y Ecuador, y en el canal concesionarios en Chile. A esto se suma el efecto negativo de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO registrado en la primera mitad de 2012, que afectó los márgenes en ese período.

El resultado no operacional, por su parte, aumenta principalmente por un alza en otros ingresos por función, relacionado con una mayor revalorización de activos biológicos, a lo que se suma un mejor desempeño de las asociadas Metrogas, Corpesca y Guacolda. Lo anterior es compensado en parte por mayores otros gastos y costos financieros, y diferencias de cambio más desfavorables.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el período, Arauco registró una utilidad de MMUS\$ 239, que se compara positivamente con los MMUS\$ 114 registrados en el periodo anterior. Esto se explica principalmente por un resultado operacional que presentó un alza de MMUS\$ 117, como consecuencia de mayores ventas en los todas las líneas de negocio, principalmente producto de mayores volúmenes. En celulosa, además, se registró una caída en los costos unitarios. El resultado no operacional, por su parte, aumentó principalmente por un alza en otros ingresos por función, asociados a una mayor revalorización de activos biológicos y a la venta de activos prescindibles en Uruguay.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 24,1%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 11,1%, originado en volúmenes que registraron un alza de 5,6%. Los precios, por su parte, aumentaron un 0,9%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 8,3%, como consecuencia de volúmenes que suben 6,3%, compensados en parte por precios que cayeron 3,4%. Los ingresos asociados a paneles (incluyendo ventas de energía), por su parte, aumentaron un 59,7%. En esto influyen volúmenes que registraron un alza de 64,2%, y los precios de 0,1%.

Sector combustibles

Copec

El resultado del primer semestre aumentó en MM\$ 45.098 con respecto al semestre anterior. La diferencia se explica en gran medida por un mayor resultado operacional por MM\$ 51.962, asociado a mayores márgenes en los canales industrial y concesionario, y un alza de volúmenes en Colombia, Panamá y Ecuador, y en el canal concesionarios en Chile. A esto se suma el efecto negativo de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO registrado en la primera mitad de 2012,

que afectó los márgenes en ese período. El EBITDA, en tanto, registró un aumento de 51,0%.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos negativo que el semestre anterior, como consecuencia de diferencias de cambio más favorables. Además se registró un alza en ganancias por operaciones discontinuadas, asociadas a la venta de las operaciones de Terpel en Chile.

Las ventas físicas de combustibles en Chile cayeron un 1,8%, asociado principalmente a menores volúmenes en el canal industrial, que disminuyeron un 7,2%. En el canal concesionarios, en tanto, estas aumentaron un 5,7%.

En tanto, las ventas físicas de Terpel en Colombia aumentaron un 13,5%, explicado, entre otros factores, por un buen desempeño en estaciones propias. En Ecuador y Panamá los volúmenes crecieron un 3,6% y 17,8%, respectivamente.

Abastible

Durante el primer semestre de 2013, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 19.650, lo que representa un alza de 20,9% con respecto al mismo periodo del año anterior. El resultado operacional sube en 12,7%, como consecuencia de mayores márgenes y volúmenes en los canales envasado y granel. El resultado no operacional, por su parte, aumentó en MM\$ 4.937 producto de menores otros gastos, y mejores resultados por unidades de reajuste, además de un alza en ingresos financieros y mayores ganancias en asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 198 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,8% a la del primer semestre de 2012. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución.

Sonacol

La utilidad acumulada alcanzó los MM\$ 9.324, lo que se compara negativamente con los MM\$ 10.622 registrados en el primer semestre de 2012. Esto se explica por un menor resultado operacional, debido a menores ventas, y un menor resultado no operacional consecuencia en parte de mayores costos financieros.

Por su parte, el resultado operacional registró una caída de 7,2%, alcanzando los MM\$13.413. El EBITDA alcanzó los MM\$15.292, lo que representa una baja de 6,9%. Los volúmenes transportados fueron 10,9% menores que los del periodo anterior.

Metrogas

Durante el primer semestre registró una utilidad de MM\$ 61.543, un 79,5% superior a la del año anterior, principalmente asociado a un mejor resultado operacional por MM\$ 53.342, producto de mayores volúmenes y márgenes. Lo anterior es compensado en parte por un resultado no operacional más desfavorable por MM\$17.531, relacionado con los efectos generados en 2012 por el cierre de negociaciones con Gas Andes.

Las ventas físicas muestran un aumento de 9,3%, asociado al alza en el abastecimiento a clientes residenciales, industriales y a eléctricas.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 10,8, que se compara con pérdida de MMUS\$ 6,4 anotada en 2012. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional más desfavorable, consecuencia de mayores otros gastos por función relacionados con el deterioro de activos causado por el cierre de plantas productivas, parcialmente compensado por un alza de MMUS\$1,3 en el resultado operacional. El EBITDA creció un 15,4%, alcanzando los MMUS\$ 23,4.

En términos operacionales, el resultado alcanzó los MMUS\$ 7,2, que se compara con los MMUS\$ 5,9 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas de congelados alcanzaron 19,8 mil toneladas, 12,3% más que en el período anterior, mientras que se comercializaron 1,3 millones de cajas de conservas, un 14,6% más que en el período anterior. Por su parte, las ventas físicas de harina alcanzaron las 13,6 mil toneladas, cantidad inferior en un 49,9% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 2,5 mil toneladas, un 66,8% menos que el año pasado. La pesca procesada llegó a 109 mil toneladas, lo que representa una caída de 54,7%.

En términos de precios, la harina y el aceite presentan un alza de 31,5% y 37,1%, respectivamente, mientras que los congelados y las conservas muestran una leve disminución, de un 1,5% y 1,4%, respectivamente.

Corpesca

En términos acumulados, la compañía registró una ganancia de MMUS\$ 17,3 que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$14,0 registrada el año anterior.

A nivel operacional, registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 51,0, como consecuencia de mayores precios tanto para el aceite como para la harina de pescado, que suben 50,1% y 43,4%, respectivamente, además de mayores

volúmenes de venta en el caso del aceite, que muestran un alza de 50,2%. En tanto, los volúmenes para la harina muestran una caída de 6,0%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 200 mil toneladas, lo que significa una caída de 25,0%.

Otras inversiones

Eléctrica Guacolda

En términos acumulados, el resultado de la compañía aumentó en MMUS\$ 29,5, alcanzando los MMUS\$ 25,9, explicado en gran medida por menores costos que en el año 2012, que habían subido como consecuencia de mayores compras spot, producto de la baja en la disponibilidad de sus unidades de generación en ese período.

Lo anterior es compensado en parte por una caída de 3,7% en las ventas de energía. Por otra parte se registró una baja de MMUS\$ 2,4 en el resultado no operacional, en gran medida debido a una diferencia de cambio más desfavorable.

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

A juicio de la administración, al 30 de junio de 2013 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

En el segundo trimestre los precios se mantuvieron estables. Hubo pequeñas alzas a principios del trimestre siguiendo la tendencia del primero y posteriormente algunos ajustes menores debido a la estacionalidad normal de los mercados en meses de verano en el Hemisferio Norte. Por áreas geográficas los precios también se mantuvieron estables. Latinoamérica con precios más altos que el promedio mundial y Europa con los precios más bajos, pero muy parecidos a Asia.

Con respecto a los inventarios, estos también se han mantenido a niveles estables. Los dos primeros meses del trimestre los inventarios mundiales bajaron en 1 día

respecto al final del primer trimestre y un aumento en 1 día respecto al mismo período del 2012. En este último caso, hay un alza de 4 días en fibra corta y una baja de 3 días en fibra larga, siendo la razón de esto último el ingreso al mercado de nueva capacidad.

El consumo de papel en Europa ha continuado bajo, lo cual afecta la demanda de celulosa. Muy pocas líneas de producción de papeles operan al 100% de su capacidad y es común ver líneas que paran por algunos días e incluso semanas cada mes. Se experimentó un aumento de la tendencia a medida que se acercaba el verano europeo. En papeles de impresión y escritura se ha producido una baja de consumo de aproximadamente 10%, pero los precios se han mantenido estables. En celulosa se registró, entre marzo y junio, un alza de aproximadamente 1,5% en fibra larga y sin variaciones en fibra corta. La oferta en fibra corta está aumentando desde Brasil y puede comenzar a haber presión en los precios de esta fibra, más que en fibra larga.

En China, el gobierno está adoptando medidas para aumentar el consumo interno, pero esto está principalmente enfocado a áreas de menor desarrollo, pequeñas empresas y hacia las áreas interiores del

País, Oeste de China. Pero la demanda en China no se nota muy activa, lo cual es consecuente con el ajuste en la tasa de crecimiento económico que se está experimentando y restricciones crediticias impuestas por el gobierno a los bancos locales, restricciones que hace unas pocas semanas se han flexibilizado. Las importaciones de celulosa fueron mayores a las del primer trimestre, especialmente en fibra corta, recuperando los niveles normales. En fibra larga la importación de celulosa fue un 5,93% más baja que el mismo periodo del 2012 (el primer trimestre fue un 13,22% más baja) y en fibra corta hubo un alza de un 17,59% (el primer trimestre sufrió una baja de 13,53%). En cuanto a precios, estos no sufrieron ninguna variación entre fines del primer trimestre y fines del segundo.

Latinoamérica sigue con demanda activa y estable. Los precios se mantienen a niveles altos. Se han visto alzas de aproximadamente 1,3% y 2,9% en fibra larga y corta, respectivamente. Medio Oriente se encuentra activo, pero generó mucha oferta spot a fines del segundo trimestre, presionando precios a la baja.

El mercado de celulosa Fluff se ha puesto más difícil a nivel mundial por nueva capacidad entrando al mercado, junto con la ausencia de aumentos significativos en demanda. Tentativas de alza de precios no han tenido éxito en todos los mercados, especialmente en Asia.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos ha tenido un leve retroceso en el segundo trimestre del año comparado con el primer trimestre, sin embargo continúa su avance con respecto al año anterior. El inicio de construcción de casas llegó en junio a 836.000 unidades, un 10,4 % mayor que junio del año

anterior. Los actuales niveles de construcción siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el segundo trimestre del año 2013 el precio de venta de las molduras en Estados Unidos se mostró al alza al compararlo con lo ocurrido en el primer trimestre del año.

Durante el segundo trimestre de este año los mercados continúan una tendencia positiva tanto en volúmenes como en precios en gran parte de ellos.

Paneles

La División Paneles cerró el segundo trimestre del año 2013 con un alza en sus ingresos de 60% respecto del mismo período 2012. Alza que se explica por la inclusión de las ventas de Flakeboard en Norteamérica desde las nuevas instalaciones en USA y Canadá. Por su parte, los volúmenes de este mismo período mostraron un alza que alcanzó un 64% respecto del mismo trimestre 2012.

Durante el segundo trimestre el volumen de ventas de Plywood sufrió una baja cercana al 12%, la que se explica por el paro portuario que afectó las exportaciones a fines del mes de abril y comienzos de mayo.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron un alza del 74% respecto del segundo trimestre del año 2012. Esta alza está influenciada por el aumento en la oferta que proviene de las nuevas operaciones de Norteamérica y por la entrada en operaciones de la nueva línea de MDF de la Planta Jaguaríaiva ubicada en Brasil.

Los volúmenes de tableros aglomerados experimentaron un alza cercana al 161% respecto del mismo trimestre 2012, que se explica por el aporte de las operaciones de Norteamérica y Canadá, además del volumen aportado por la Planta Teno.

Las ventas de molduras de MDF mantienen su fuerte ritmo de crecimiento respecto del año anterior. En particular, estas experimentan un alza en volumen cercano al 20%, explicado principalmente por el mayor dinamismo de la industria de la construcción en Norteamérica.

El volumen de tableros HB mostró un alza cercana al 10%, respecto de los resultados del segundo trimestre de 2012, que corresponde a mayores ventas del stock de producto con mayores envíos a Perú y a mercados no naturales del producto como Asia y Gran Bretaña.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 8,0 millones de m³, cifra inferior en 1,0% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile disminuyeron en 1,8% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 57,9% a junio de 2013 (59,0% a junio de 2012). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio, por su parte, exhibieron un aumento importante con respecto al año anterior.

Los volúmenes de venta de Abastible, en tanto, aumentaron en 2,8%.

c) Sector Pesquero

En el período acumulado a junio de 2013, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 248 mil toneladas, equivalente a una baja de 20,2% respecto de las 311 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2012. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 354,3 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 52,2% con respecto a marzo de 2012.

El mercado de harina de pescado durante el primer semestre del año 2013, se caracterizó por niveles de precios históricamente altos, lo cual constituye una prolongación de lo observado durante el último trimestre del año 2012. Esto es consecuencia de un mercado desabastecido a raíz de la reducida cuota de captura de anchoveta en Perú, principal país productor. Si bien los niveles de precio se mantuvieron firmes durante gran parte de este primer semestre del año actual, a partir del mes de mayo y luego de la mayor cuota de captura de anchoveta determinada por la autoridad pesquera peruana, en relación a lo esperado por el mercado, los precios experimentaron una baja algo superior al 20% en relación a los niveles máximos obtenidos.

Con todo, se espera que en el mercado de la harina de pescado se mantengan durante los próximos meses, niveles de precios superiores a los promedios observados durante los últimos 2 a 3 años.

Con respecto al aceite de pescado, los precios obtenidos durante el primer semestre del año han sido favorables, aunque los volúmenes fueron menores, como consecuencia de la disminución en la producción y la casi nula disponibilidad de stock para venta.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2013	30-06-2012	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	666	250	416	166,4%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(191)	(973)	782	(80,4%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(9)	491	(500)	(101,8%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	466	(232)	698	

El flujo operacional a junio de 2013 presenta un aumento de 166,4% con respecto al año anterior, originado básicamente en mayores cobros netos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios y mayores otros cobros netos por actividades de la operación. A esto se suman menores impuestos a las ganancias pagados. Lo anterior es compensado en parte por mayores pagos por actividades de operación y mayores pagos a y por cuenta de los empleados.

El flujo de inversión del período actual presenta una disminución en el desembolso de 80,4% en comparación a junio de 2012. Destaca una disminución en flujos de efectivo utilizados en obtener el control de subsidiarias y otros negocios, relacionados con la adquisición de acciones de Proenergía en Colombia por parte de la filial Copec el año anterior. Además se registró un aumento en otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda en otras entidades, asociados a la venta de Terpel Chile por parte de la afiliada indirecta Copec. Por otra parte, se anotaron menores compras de propiedades, plantas y equipo, principalmente en el sector forestal, compensado en parte con un aumento en los préstamos netos a entidades relacionadas.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó un 101,8% en comparación con el período 2012. La diferencia se explica por un menor importe neto de préstamos durante este año, 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 afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a junio de 2013 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 82,3%, 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. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el precio promedio de celulosa significaría una variación en el EBITDA de un 8,6% (equivalente a MMUS\$ 106), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 14,5% (equivalente a MMUS\$83) y el patrimonio en +/- 0,7 % (equivalente a MMUS\$50).

Por otro lado, 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 de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos en monedas distintas a la moneda funcional definida por Arauco. Con todas las demás variables constante, 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 +/- 0,89% (equivalente a MUS\$ -/+ 4.404) y un +/- 0,04% sobre el patrimonio (equivalente a MUS\$ -/+ 2.642).

De la misma forma, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el real brasileño significaría una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 0,11% (equivalente a MUS\$ 518) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MUS\$ 524).

b) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Compañía ocupa, a través de sus afiliadas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas Terpel e Inversiones del Nordeste. En ambos países, el abastecimiento se obtiene en parte importante de compañías locales. No obstante lo anterior, 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 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, actualmente 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 este riesgo.

Las afiliadas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 30% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos y pesos colombianos, y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en esta moneda, 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.

c) Sector Pesquero

Para este sector, en tanto, 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. 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 afiliadas y asociadas de este sector.

7.- APERTURA POR SEGMENTOS DE OPERACIÓN

Al 30 de junio de 2013 (Cifras en miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros	Subtotal	Eliminación	Total
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.540.969	9.087.875	401.397	26.529	108.968	11.888	12.177.626	-	12.177.626
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	58.767	3.568	12.775	-	-	75.110	(75.110)	-
Resultado operacional	267.134	262.616	53.677	27.978	7.234	(7.356)	611.283	-	611.283
Ebitda	565.998	342.101	74.113	31.757	23.384	(6.097)	1.031.256	-	1.031.256
Depreciaciones y amortizaciones	143.534	79.485	20.436	3.779	16.150	1.259	264.643	-	264.643
Stumpage	155.330	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	256.028	181.017	44.980	19.446	(30.078)	40.111	511.504	-	511.504
Participación resultados asociadas	10.303	7.538	8.183	-	5.279	46.893	78.196	-	78.196
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(54.631)	(67.512)	(13.001)	(4.937)	8.418	2.149	(129.514)	-	(129.514)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	178.610	96.649	42.934	3.478	11.270	1.316	334.257	-	334.257
Compras de otros activos a largo plazo	58.273	-	-	-	-	-	58.273	-	58.273
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	22.563	-	-	-	-	-	22.563	2.054	24.617
Compras de activos intangibles	966	30.159	20	-	-	7.587	38.732	-	38.732
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	260.412	126.808	42.954	3.478	11.270	8.903	453.825	2.054	455.879
Activos de los segmentos	13.869.970	4.766.722	876.430	371.991	804.477	1.676.921	22.366.511	-	22.366.511

Al 30 de junio de 2012 (Cifras en miles de dólares)	Arauco	Copec	Abastible	Sonacol	Igemar	Otros*	Subtotal	Eliminación	Total
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$	MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.047.162	8.755.967	384.397	24.882	115.979	16.693	11.345.080	-	11.345.080
Ingresos ordinarios entre segmentos	-	80.685	3.130	14.977	-	1.460	100.252	(100.252)	-
Resultado operacional	149.764	152.839	46.053	29.295	5.906	(5.375)	378.482	-	378.482
Ebitda	435.002	223.140	63.251	33.314	20.267	(3.692)	771.282	-	771.282
Depreciaciones y amortizaciones	115.701	70.301	17.198	4.019	14.361	1.599	223.179	-	223.179
Stumpage	152.415	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	115.514	79.073	34.643	21.540	(11.591)	16.069	255.248	-	255.248
Participación resultados asociadas	(8.577)	10.425	7.949	-	(4.272)	11.076	16.601	-	16.601
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(13.411)	(23.979)	(6.080)	(4.859)	(587)	(1.535)	(50.451)	-	(50.451)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	340.856	131.748	53.451	3.890	19.196	221	549.362	-	549.362
Pagos para adquirir Activos Biológicos	49.073	-	-	-	-	-	49.073	-	49.073
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	90.808	289.969	-	-	-	1.046	381.823	-	381.823
Compras de activos intangibles	1.176	20.776	6	-	-	4.598	26.556	-	26.556
Pagos para adquirir otras inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total inversiones	481.913	442.493	53.457	3.890	19.196	5.865	1.006.814	-	1.006.814
Activos de los segmentos	12.933.131	4.930.529	850.602	367.276	829.922	1.479.281	21.390.741	-	21.390.741