

## ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2013  
(Valeores en millones de dólares)

### 1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	30-09-2013	31-12-2012	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	5.915	6.215	(300)	-4,8
Activos no corrientes	16.144	16.413	(269)	-1,6
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>22.059</b>	<b>22.628</b>	<b>(569)</b>	<b>-2,5</b>
Deuda financiera cp	772	1.328	(556)	-41,9
Otros pasivos corrientes	1.961	2.147	(186)	-8,7
Deuda financiera largo plazo	5.835	5.744	91	1,6
Otros pasivos no corrientes	2.231	2.290	(59)	-2,6
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>10.799</b>	<b>11.509</b>	<b>(710)</b>	<b>-6,2</b>
<b>INTERES MINORITARIO</b>	<b>4.682</b>	<b>4.677</b>	<b>5</b>	<b>0,1</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>6.578</b>	<b>6.442</b>	<b>136</b>	<b>2,1</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS</b>	<b>22.059</b>	<b>22.628</b>	<b>(569)</b>	

Al 30 de septiembre de 2013, los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 4,8% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2012. En esta variación destaca principalmente la disminución en activos clasificados como mantenidos para la venta asociados a la venta de Terpel Chile, sumado a una disminución en activos por impuestos corrientes, principalmente en las filiales indirectas Arauco y Copec. Lo anterior es parcialmente compensado por el aumento en efectivo y equivalentes al efectivo, resultante fundamentalmente del flujo procedente de actividades de la operación.

Los activos no corrientes al 30 de septiembre de 2013 son inferiores en un 1,6% 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. Esto es compensado parcialmente por un alza en activos intangibles distintos de la plusvalía.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 21,4%, producto de una disminución en los pasivos calificados como mantenidos para la venta, relacionados con Terpel Chile, compensada parcialmente por un aumento en otros pasivos no financieros corrientes, principalmente en la sociedad matriz, relacionado con los dividendos por pagar.

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 2,1% 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:

<b>Indicadores</b>	<b>30-09-2013</b>	<b>31-12-2012</b>
<b>Liquidez</b>		
Liquidez corriente	2,2	1,8
Razón ácida (1)	1,6	1,3
<b>Endeudamiento</b>		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	25,3%	30,2%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	74,7%	69,8%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,0
Cobertura gastos financieros(3)	5,6	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:

<b><u>Indicadores</u></b>	<b>30-09-2013</b>	<b>30-09-2012</b>
<b>Resultados (MMUS\$)</b>		
Resultado Operacional	909	549
Gastos financieros	283	264
Resultado no operacional	2	(40)
Utilidad del período	414	136
<b>Rentabilidad</b>		
Rentabilidad del patrimonio	6,3%	2,1%
Rentabilidad del activo	1,9%	0,6%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,91	0,30

La utilidad acumulada a septiembre 2013 es superior en MMUS\$ 278 respecto al resultado registrado en el periodo anterior anterior. Esto se explica en gran medida por un mayor resultado operacional por MMUS\$ 360 y un mayor resultado no operacional por MMUS\$ 42.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó un 27,6%, alcanzando los MMUS\$ 2.430. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco por MMUS\$ 1.199; Copec, por MMUS\$ 944; Abastible, por MMUS\$ 216; Sonacol S.A. por MMUS\$ 43 e Igemar por MMUS\$ 34. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 1.583, lo que representa un aumento de 39% respecto al año anterior.

Presentaron un mayor resultado operacional los sectores forestal y combustibles. Respecto al primero, el alza está asociada a mayores ventas en los todas las líneas de negocio, principalmente producto de un incremento en los volúmenes vendidos. El negocio de celulosa, adicionalmente, muestra una caída en los costos unitarios.

En el sector combustibles, en tanto, 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. El efecto de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO fue levemente más negativo durante el año 2012.

El resultado no operacional, por su parte, aumenta principalmente por un mejor desempeño de las asociadas Metrogas, Corpesca, Guacolda y Gasmar. A esto se suma un alza en otros ingresos por función, relacionada con una mayor revalorización de activos biológicos y venta de activos no estratégicos en Uruguay. 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\$ 342, que se compara positivamente con los MMUS\$ 55 registrados en el periodo anterior. Esto se explica principalmente por un resultado operacional que presentó un alza de MMUS\$ 235, como consecuencia de mayores ventas en los todas las líneas de negocio, fundamentalmente producto de mayores volúmenes, y el efecto negativo de MMUS\$129 registrado en el 2012, consecuencia del alza en la tasa de impuesto a la renta. En celulosa, además, se registró una caída en los costos unitarios. El resultado no operacional, por su parte, se mantuvo relativamente estable. Si bien se registró un alza en otros ingresos por función, asociados una mayor revalorización de activos biológicos y a la venta de activos prescindibles, esto fue compensado por mayores costos financieros.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 25,9%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 12,9%, originado en volúmenes que registraron un alza de 6,7%. Los precios, por su parte, aumentaron un 2,4%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 10,2%, como consecuencia de volúmenes que suben 6,9%, compensados en parte por precios que cayeron 0,2%. Los ingresos asociados a paneles, por su parte, aumentaron un 61,6%. En esto influyen volúmenes que registraron un alza de 65,6%, producto de la adquisición de activos en Norteamérica, y precios estables.

### **Sector combustibles**

#### **Copec**

El resultado acumulado a septiembre alcanzó los MM\$ 109.203, lo que representa un aumento de 138,8% con respecto al año anterior. La diferencia se explica en gran medida por un mayor resultado operacional por MM\$ 60.508, asociado a mayores márgenes en los canales industrial y concesionario, y a un alza de volúmenes en Colombia, Panamá y Ecuador, y en el canal concesionarios en Chile. El efecto de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO fue levemente más negativo durante el año 2012. El EBITDA, en tanto, registró un aumento de 43,9%.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos negativo que el año anterior, como consecuencia de mayores otros ingresos, diferencias de cambio más favorables y menores gastos financieros. Además, se registró un alza en ganancias por operaciones discontinuadas, asociada a la venta de las operaciones de Terpel en Chile.

Las ventas físicas de combustibles en Chile crecieron un 1,0%, asociado principalmente a mayores volúmenes en el canal concesionarios, donde aumentaron un 5,9%. En el canal industrial, en tanto, estas disminuyeron un 2,7%.

Por su parte, las ventas físicas de Terpel en Colombia aumentaron un 12,8%, explicado, entre otros factores, por un buen desempeño en estaciones propias. En Ecuador y Panamá los volúmenes crecieron un 4,0% y 17,1%, respectivamente.

### **Abastible**

Durante los primeros nueve meses de 2013, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 32.116, lo que representa un alza de 23,0% con respecto al mismo periodo del año anterior. El resultado operacional sube en 2,4%, como consecuencia de mayores márgenes y volúmenes en los canales envasado y granel. El resultado no operacional, por su parte, aumentó en MM\$ 2.186 producto de menores otros gastos y mayores ganancias en asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 324 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 4,0% a la del año anterior. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución.

### **Sonacol**

La utilidad acumulada alcanzó los MM\$ 14.709, lo que se compara positivamente con los MM\$ 11.798 registrados en el mismo período del 2012. Esto se explica por el efecto del alza en la tasa de impuesto registrada en el tercer trimestre del año anterior, compensado en parte por menores resultados tanto operacional como no operacional.

Por su parte, el resultado operacional registró una caída de 1,4%, alcanzando los MM\$21.123. El EBITDA anotó MM\$24.026, lo que representa una baja de 1,8%. Los volúmenes transportados fueron 6,6% menores que los del periodo anterior.

### **Metrogas**

La Compañía registró una utilidad de MM\$ 94.032, un 95,5% superior a la del año anterior, principalmente asociado a un mejor resultado operacional por MM\$ 68.102, producto de mayores volúmenes y márgenes. Lo anterior es compensado en parte por un resultado no operacional más desfavorable por MM\$ 19.645.

Las ventas físicas muestran un aumento de 3,2%, asociado al alza en el abastecimiento a clientes residenciales e industriales. Las ventas a eléctricas, por su parte, cayeron un 12,0%.

## **Sector pesquero**

### **Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)**

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 18,8, que se compara con una pérdida de MMUS\$ 13,0 anotada en 2012. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional más desfavorable, consecuencia en parte de mayores otros gastos por función relacionados con el cierre de plantas productivas. El EBITDA creció un 16,3%, alcanzando los MMUS\$ 28,2.

En términos operacionales, el resultado alcanzó los MMUS\$ 3,2, que se compara con los MMUS\$ 3,6 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas de congelados alcanzaron 24,0 mil toneladas, 7,7% más que en el período anterior, mientras que se comercializaron 1,8 millones de cajas de conservas, un 17,4% más que en el período anterior. Por su parte, las ventas físicas de harina alcanzaron las 17,2 mil toneladas, cantidad inferior en un 59,6% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 3,7 mil toneladas, un 63,4% menos que el año pasado. La pesca procesada llegó a 123 mil toneladas, lo que representa una caída de 54,5%.

En términos de precios, la harina, el aceite y los congelados presentan un alza de 23,6%, 39,3% y 7,0%, respectivamente, mientras que las conservas muestran una disminución de un 3,4%.

### **Corpesca**

En términos acumulados, la compañía registró una ganancia de MMUS\$ 11,9, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 14,2 registrada el año anterior.

A nivel operacional, registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 51,7, como consecuencia de mayores precios tanto para el aceite como para la harina de pescado, que suben 46,1% y 32,1%, respectivamente. Lo anterior es compensado en parte por menores volúmenes de venta. En el caso del aceite, muestra una disminución de 8,7%. En tanto, los volúmenes para la harina muestran una caída de 9,7%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 317 mil toneladas, lo que significa una caída de 27,2%.

## **Otras inversiones**

### **Eléctrica Guacolda**

En términos acumulados, el resultado de la compañía aumentó en MMUS\$ 43,8, alcanzando los MMUS\$ 52,4, explicado en gran medida por menores costos que en el año 2012, cuando se registraron mayores compras spot en el periodo anterior, producto de la baja en la disponibilidad de sus unidades de generación.

Las ventas de energía mostraron un alza de 3,9%. Por otra parte se registró un aumento de MMUS\$ 4,5 en el resultado no operacional, en gran medida debido a menores costos financieros y una diferencia de cambio más favorable.

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

A juicio de la administración, al 30 de septiembre 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**

Durante el tercer trimestre las tendencias de precios variaron dependiendo del tipo de celulosa. En fibra larga cruda, utilizada principalmente para papeles de embalaje, la tendencia cambió y se consolidaron alzas de precio importantes durante este periodo. En fibra larga blanqueada el precio se mantuvo estable durante casi todo el trimestre y solo en septiembre se registró una leve alza, tendencia que se estima seguiría durante el cuarto trimestre. En fibra corta blanqueada la situación es diferente, los precios se deterioraron durante el trimestre en casi todos los mercados.

Las tendencias de precios reflejan los cambios de inventarios mundiales. En fibra larga los inventarios se mantuvieron estables y muestran una baja de 2 días respecto al mismo período del 2012. En fibra corta, estos subieron respecto al trimestre anterior en 3 días y en 5 días respecto al 2012.

Asia en general muestra una buena demanda, sin embargo el crecimiento no ha aumentado al mismo ritmo que la capacidad instalada. En papeles de impresión y escritura hay una sobreoferta, dificultando el traspaso de costos al precio de productos finales, incluso el nivel de inventarios en este tipo de papeles ha subido, presionando precios a la baja. Este efecto se nota especialmente en China, Corea y Taiwán, importantes productores de papeles de impresión y escritura para los mercados domésticos y exportación. Respecto a la demanda de celulosa, la oferta en Asia ha aumentado y mantiene los precios bajo presión, especialmente en fibra corta. En fibra larga, la oferta está más limitada y se ve una tendencia positiva en precios. La nueva capacidad que entró al mercado hace unos meses no ha operado

bien y estos nuevos volúmenes han sido muy limitados. Los efectos estacionales se comenzaron a ver hacia fines del trimestre y por lo tanto existe optimismo en cuanto a posibles alzas de precios en ambas fibras. Otro mercado muy importante es el de tissue, industria que sigue creciendo en Asia y particularmente en China, sustituyendo parte de la demanda de celulosa que se ha perdido en papeles de impresión y escritura.

En Europa el consumo se comienza a estabilizar en algunos mercados, incluso se han visto algunas alzas en ciertos tipos de papeles gráficos, como por ejemplo papeles para revistas. En otros tipos de papeles la sobreoferta como consecuencia de los ajustes económicos y el reemplazo por medios electrónicos continúa y por lo tanto se esperan más cierres de capacidad y consolidaciones de empresas. Por ejemplo, en Alemania, la producción de papel para impresión y escritura bajó en 5,6% en lo que va del 2013 respecto al mismo periodo del 2012, pero otros papeles como tissue y papeles especiales ha subido en 5,1% y 2,4% respectivamente.

Latinoamérica sigue muy activo y con buenos precios. Además, en Norteamérica también se vio un alza este último trimestre, en la demanda por tissue y celulosa de fibra larga cruda para la industria de fibrocemento que está directamente relacionada a la actividad en la construcción.

El mercado de celulosa fluff para la industria de pañales también podría mejorar por la mayor demanda en Norteamérica y Brasil.

El último trimestre del año se espera mejor en cuanto a demanda y precios confirmando la tendencia que se comenzó a ver a fines del tercer trimestre.

## **Madera**

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos se ha mantenido en torno a las 900 mil unidades de inicio de construcción durante el tercer trimestre del año y continúa su avance con respecto al año anterior. El inicio de construcción de casas llegó en agosto a 891 mil unidades, un 19,0 % mayor que el 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 en Estados Unidos el precio de las molduras mostró una leve alza al compararlo con lo ocurrido en el segundo trimestre del año.

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

## **Paneles**

Las ventas acumuladas del año 2013 de esta división cerraron con un alza en dólares del 62% respecto del mismo período del año 2012, mientras que las del tercer trimestre 2013 cierran con un crecimiento del 65% por sobre el mismo trimestre del año anterior. Por otro lado, los volúmenes muestran un alza de 1,2% respecto del segundo trimestre del año 2013 y del 73% comparado con el tercer



trimestre del 2012. Este fuerte crecimiento respecto del año anterior refleja la incorporación de las operaciones de Flakeboard en Norteamérica.

Los volúmenes de Plywood sufrieron una baja del 10% respecto del segundo trimestre del año en curso. Esto se debió principalmente a menores niveles de producción, asociados en gran medida con el proceso de puesta en marcha de equipos nuevos.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron un alza del 3% respecto del segundo trimestre de 2013, impulsados por mayores ventas en mercados latinoamericanos como Brasil, Argentina y México. En tanto, se registró un alza del 69% respecto del mismo trimestre del año 2012, la cual está explicada por las nuevas operaciones de Norteamérica y el aumento de capacidad en Brasil con la partida de la nueva línea en la planta Jaguariaiva.

Los volúmenes de tableros Aglomerados (PBO) experimentaron un alza de casi 2% respecto del segundo trimestre de este año, en donde destaca el aumento en las ventas de melamina a México. Por otro lado, se observó un incremento de 164% respecto del mismo trimestre 2012, el que se explica también por el aporte de ventas de las operaciones de Norteamérica, sumado al volumen de Planta Teno en Chile.

Las ventas de molduras de MDF experimentaron una baja del 2% respecto del segundo trimestre 2013, esto principalmente por una situación de sobreoferta en el mercado. En tanto, se registró un alza de volumen cercana al 34% respecto del tercer trimestre 2012, explicada por una mayor demanda del mercado Norteamericano, el cual va de la mano con la recuperación de los índices de construcción de viviendas.

## **b) Sector Combustibles**

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 8,0 millones de mts<sup>3</sup>, cifra inferior en 1,0% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 1,0% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,1% a septiembre de 2013 (58,4% a septiembre 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 4,0%.

## **c) Sector Pesquero**

En el período acumulado a septiembre de 2013, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 392 mil toneladas, equivalente a una

baja de 25,5% respecto de las 526 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2012. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 392,1 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 51,2% con respecto a septiembre de 2012.

El mercado de harina de pescado durante el tercer trimestre del año 2013 se caracterizó por una importante tendencia a la baja en sus precios al compararlos con los observados durante el primer semestre. Cabe destacar que los precios del primer semestre de este año alcanzaron niveles históricamente altos.

Durante los próximos meses se espera que el mercado de la harina de pescado recupere una mayor estabilidad en sus precios, los cuales deberían mantenerse alrededor de los niveles observados durante este último trimestre.

Con respecto al aceite de pescado, los precios en el año han sido favorables, aunque para volúmenes menores, como consecuencia de la disminución en la producción, lo que se traduce en una baja disponibilidad de stock para venta.

## 5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-09-2013	30-09-2012	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.104	674	430	63,8%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(387)	(1.441)	1.054	(73,1%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(568)	447	(1.015)	(227,1%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	149	(320)	469	

El flujo operacional a septiembre de 2013 presenta un aumento de 63,8% 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 por actividades de la operación. A esto se suman menores impuestos a las ganancias pagados. Lo anterior es compensado en parte por mayores otros pagos por actividades de operación, mayores pagos a y por cuenta de los empleados y menores cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas suscritas.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una disminución en el desembolso de 73,1% en comparación a septiembre 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 indirecta 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 filial indirecta Copec. Por otra parte, se anotaron menores compras de propiedades, plantas y equipo, principalmente en el sector forestal, compensadas en parte con un aumento en compras de otros activos a largo plazo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó un 227,1% en comparación el 2012, período en el cual el importe neto de préstamos fue positivo, asociado a fuertes inversiones. Por el contrario, en el 2013 el importe neto de préstamos es negativo, consecuencia de una reducción de deuda en las filiales 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 septiembre de 2013 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87,6%, 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 4,3% (equivalente a MMUS\$ 53), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 7,9% (equivalente a MMUS\$41) 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 +/- 0,44% (equivalente a MUS\$ -/+ 2.125) y un +/- 0,02% sobre el patrimonio (equivalente a MUS\$ -/+ 1.795).

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 +/- 0,13% (equivalente a MUS\$ 613) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MUS\$ 613).

## **b) Sector Combustibles**

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Sociedad ocupa, a través de sus afiliadas indirectas Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. Participa también en Colombia, a través de sus afiliadas indirectas 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 indirectas 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 septiembre de 2013	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.875.882	13.738.160	639.708	40.517	156.079	12.384	18.462.730	0	18.462.730
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	78.826	6.319	19.717	0	2.298	107.160	(107.160)	0
Resultado operacional	409.590	381.960	84.013	43.171	3.152	(10.596)	911.290	0	911.290
<b>Ebitda</b>	<b>890.688</b>	<b>508.457</b>	<b>114.625</b>	<b>48.792</b>	<b>28.185</b>	<b>(8.171)</b>	<b>1.582.576</b>	<b>0</b>	<b>1.582.576</b>
Depreciaciones y amortizaciones	238.530	126.497	30.612	5.621	25.033	2.425	428.718	0	428.718
Stumpage	242.568								
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>373.046</b>	<b>260.520</b>	<b>71.223</b>	<b>30.058</b>	<b>(44.274)</b>	<b>60.004</b>	<b>750.577</b>	<b>0</b>	<b>750.577</b>
Participación resultados asociadas	5.180	12.588	16.344	0	3.625	68.250	105.987	0	105.987
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(83.904)	(91.908)	(19.769)	(7.525)	10.711	2.785	(189.610)	0	(189.610)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	237.971	155.716	61.117	5.032	15.797	1.387	477.020	0	477.020
Compras de otros activos a largo plazo	153.049	0	0	0	0	0	153.049	0	153.049
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	76.672	0	0	0	32.653	19	109.344	0	109.344
Compras de activos intangibles	2.985	36.643	12	0	0	7.587	47.227	0	47.227
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>470.677</b>	<b>192.359</b>	<b>61.129</b>	<b>5.032</b>	<b>48.450</b>	<b>8.993</b>	<b>786.640</b>	<b>0</b>	<b>786.640</b>
<b>Activos de los segmentos</b>	<b>13.581.726</b>	<b>4.730.504</b>	<b>910.420</b>	<b>369.354</b>	<b>797.699</b>	<b>1.669.232</b>	<b>22.058.935</b>	<b>0</b>	<b>22.058.935</b>

Al 30 de septiembre de 2012	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	3.078.379	12.855.205	622.819	37.659	167.190	23.644	16.784.896	0	16.784.896
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	109.753	5.135	22.143	0	2.213	139.244	(139.244)	0
Resultado operacional	174.583	252.599	82.720	43.755	3.561	(48.408)	508.810	0	508.810
<b>Ebitda</b>	<b>625.274</b>	<b>348.025</b>	<b>110.221</b>	<b>49.973</b>	<b>24.225</b>	<b>(18.933)</b>	<b>1.138.785</b>	<b>0</b>	<b>1.138.785</b>
Depreciaciones y amortizaciones	176.315	95.426	27.501	6.218	20.664	29.475	355.599	0	355.599
Stumpage	232.157								
<b>Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa</b>	<b>58.789</b>	<b>110.611</b>	<b>58.325</b>	<b>23.842</b>	<b>(26.144)</b>	<b>27.446</b>	<b>252.869</b>	<b>0</b>	<b>252.869</b>
Participación resultados asociadas	(4.666)	11.784	12.921	0	(4.339)	23.081	38.781	0	38.781
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(162.079)	(50.375)	(21.967)	(14.966)	(4.614)	(1.940)	(255.941)	0	(255.941)
<b>Inversiones por segmento</b>									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	431.023	199.486	71.963	7.057	23.981	306	733.816	0	733.816
Pagos para adquirir Activos Biológicos	91.674	0	0	0	0	0	91.674	0	91.674
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	327.137	291.983	0	0	0	3.596	622.716	0	622.716
Compras de activos intangibles	4.464	30.107	0	0	0	8.170	42.741	0	42.741
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Total inversiones</b>	<b>854.298</b>	<b>521.576</b>	<b>71.963</b>	<b>7.057</b>	<b>23.981</b>	<b>12.072</b>	<b>1.490.947</b>	<b>0</b>	<b>1.490.947</b>
<b>Activos de los segmentos</b>	<b>13.444.208</b>	<b>5.163.172</b>	<b>913.074</b>	<b>390.156</b>	<b>822.561</b>	<b>1.540.184</b>	<b>22.273.355</b>	<b>0</b>	<b>22.273.355</b>