

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2013
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-12-2013	31-12-2012	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.014	6.298	(284)	-4,5
Activos no corrientes	16.927	17.030	(103)	-0,6
TOTAL ACTIVOS	22.941	23.328	(387)	-1,7
Deuda financiera cp	1.317	1.364	(47)	-3,4
Otros pasivos corrientes	2.226	2.230	(4)	-0,2
Deuda financiera largo plazo	6.014	6.271	(257)	-4,1
Otros pasivos no corrientes	2.293	2.344	(51)	-2,2
TOTAL PASIVOS	11.850	12.209	(359)	-2,9
INTERES MINORITARIO	4.618	4.677	(59)	-1,3
PATRIMONIO	6.473	6.442	31	0,5
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.941	23.328	(387)	

Al 31 de diciembre de 2013, los activos corrientes consolidados disminuyeron en un 4,5% 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 deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, principalmente en las afiliadas 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 31 de diciembre de 2013 se mantienen con mínimas variaciones comparados con los registrados en 2012. Se aprecia un alza en propiedades, planta y equipo, principalmente en la afiliada indirecta Arauco. Esto es compensado por una disminución en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, activos por impuestos diferidos y activos intangibles distintos de la plusvalía, en parte por efecto del alza en el tipo de cambio en las filiales que llevan su contabilidad en moneda local.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 1,4%, producto de una disminución en los pasivos incluidos en grupos de activos 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.

Los pasivos no corrientes disminuyeron en un 3,6% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello es consecuencia de una caída de otros pasivos financieros no corrientes, otros pasivos no financieros no corrientes y menores pasivos por impuestos diferidos.

El patrimonio de la Sociedad cerró en un nivel levemente superior en 0,5% 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:

Indicadores	31-12-2013	31-12-2012
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,8
Razón ácida (1)	1,2	1,3
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	29,9%	29,4%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	70,1%	70,6%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,1
Cobertura gastos financieros(3)	5,4	3,9

(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.

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

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

<u>Indicadores</u>	31-12-2013	31-12-2012
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	1.110	651
Gastos financieros	369	387
Resultado no operacional	(56)	18
Utilidad del período	459	235
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	7,1%	3,7%
Rentabilidad del activo	2,0%	1,0%
Utilidad por acción (US\$/acción)	1,00	0,52

La utilidad acumulada a diciembre 2013 es superior en MMUS\$ 226 respecto al resultado registrado en el ejercicio anterior. Esto se explica en gran medida por un mayor resultado operacional de MMUS\$ 459 compensado parcialmente por una caída en el resultado no operacional de MMUS\$ 74.

La ganancia bruta de la Sociedad aumentó un 25,1%, alcanzando los MMUS\$ 3.203. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, por MMUS\$1.588; Copec, por MMUS\$ 1.254; Abastible, por MMUS\$ 279; Sonacol S.A. por MMUS\$ 56 e Igemar por MMUS\$ 36. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 1.979, lo que representa un aumento de 27,1% respecto al año anterior.

Se anotó un mayor resultado operacional en los sectores forestal y combustibles. Respecto al primero, el alza está asociada a mayores ventas en los todas las líneas de negocio, principalmente en paneles y celulosa. 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 concesionario, y un alza de volúmenes en Colombia, Panamá, Ecuador y en el canal concesionarios en Chile. Por otra parte, se registró un efecto negativo a causa de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO, como consecuencia de la variación en los precios de los combustibles. Comparativamente este mismo efecto fue más negativo durante el año 2012.

El resultado no operacional, por su parte, disminuye principalmente debido a mayores gastos por función, asociados principalmente al deterioro de activos en el sector pesquero, y menores otros ingresos. Esto es compensado parcialmente por un mejor desempeño de las asociadas Metrogas, Corpesca, Guacolda y Gasmar, además de menores costos financieros.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

La utilidad alcanzó los MMUS\$ 386, que se compara positivamente con los MMUS\$136 registrados en el periodo anterior. Esto se explica principalmente por un resultado operacional que presentó un alza de MMUS\$ 317, como consecuencia de mayores ventas en los todas las líneas de negocios, fundamentalmente en paneles y celulosa. A esto se suma el efecto negativo de MMUS\$ 129 registrado en el 2012, consecuencia del alza en la tasa de impuesto a la renta. Adicionalmente, se registraron caídas de 3,0% y 4,3% en costos unitarios para celulosa de fibra larga y corta, respectivamente.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MMUS\$ 79, como consecuencia de una caída en otros ingresos por función, asociada a menores indemnizaciones por seguros recibidas en 2013, compensada en parte por una mayor revalorización de activos biológicos y la venta de activos prescindibles. Además, se registró un alza en otros gastos.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 20,2%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 9,3%, originado en volúmenes que registraron un alza de 5,2%. Los precios, por su parte, aumentaron un 4,1%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 8,4%, como consecuencia de volúmenes que suben 7,3%, compensados en parte por precios que cayeron 0,5%. Los ingresos asociados a paneles, por su parte, aumentaron un 45,7%. En esto influyen volúmenes que registraron un alza de 45,2%, producto de la adquisición de activos en Norteamérica, y la producción en las nuevas plantas de Teno en Chile y Jaguaraiava en Brasil. Los precios se mantuvieron estables.

Sector combustibles

Copec

El resultado acumulado a diciembre alcanzó los MM\$ 127.896, lo que representa un aumento de 92,0% con respecto al año anterior. La diferencia se explica en gran medida por un mayor resultado operacional por MM\$ 78.453, 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 más negativo durante el año 2012. El EBITDA, en tanto, registró un aumento de 33,4%.

El resultado no operacional, por su parte, fue menos negativo que el año anterior, como consecuencia de menores gastos financieros, mayores otros ingresos y diferencias de cambio más favorables. 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 5,8%. En el canal industrial, en tanto, estas disminuyeron un 2,6%.

Por su parte, las ventas físicas de Terpel en Colombia aumentaron un 12,5%, explicado, entre otros factores, por un buen desempeño en estaciones propias. En Ecuador y Panamá los volúmenes crecieron un 4,3% y 18,2%, respectivamente.

Abastible

Durante el año 2013, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 37.712, lo que representa un alza de 20,8% con respecto al año anterior. El resultado operacional se mantuvo bastante estable, alcanzando los MM\$ 48.848, sin embargo el resultado no operacional aumentó en MM\$ 6.766. Lo anterior es asociado a un alza en otras ganancias y ganancias de asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 418 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 3,5% a la del año anterior. Las entregas aumentaron un 3,3% en el canal envasado y 3,7% en granel. Por su parte, en Colombia, la empresa muestra una disminución en volúmenes de 0,8%.

Sonacol

La utilidad acumulada alcanzó los MM\$ 19.132, lo que se compara positivamente con los MM\$ 16.134 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 una caída en el resultado operacional y una baja en el resultado no operacional.

Por su parte, el resultado operacional registró una caída de 1,6%, alcanzando los MM\$27.497. El EBITDA anotó MM\$31.352, lo que representa una baja de 2,1%. Los volúmenes transportados fueron 8,1% menores que los del periodo anterior.

Metrogas

La Compañía registró una utilidad de MM\$ 108.162, un 24,2% superior a la del año anterior, principalmente asociado a un mejor resultado operacional por MM\$ 23.997, producto de mayores volúmenes en los canales residencial e industrial y mayores

márgenes. Lo anterior es compensado en parte por un resultado no operacional más desfavorable por MM\$ 14.630.

Las ventas físicas muestran una caída de 10,6%, asociado a una caída en las ventas a eléctricas de 43,1%. Lo anterior es compensado parcialmente por un alza en el abastecimiento a clientes residenciales e industriales.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el periodo, Igemar registró una pérdida de MMUS\$ 41,6, que se compara con una pérdida de MMUS\$ 14,7 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 por US\$ 56,1 millones. El EBITDA disminuyó un 18,4%, alcanzando los MMUS\$ 24,8.

En términos operacionales, el resultado alcanzó los MMUS\$ -8,6, que se compara con los MMUS\$ -2,9 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas de congelados alcanzaron 26,2 mil toneladas, manteniéndose estables con respecto al período anterior, mientras que se comercializaron 2,5 millones de cajas de conservas, un 14,9% más que en el período anterior. Por su parte, las ventas físicas de harina alcanzaron las 22,0 mil toneladas, cantidad inferior en un 59,9% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 4,7 mil toneladas, un 58,3% menos que el año pasado. La pesca procesada llegó a 146 mil toneladas, lo que representa una caída de 54,1%.

En términos de precios, la harina, el aceite y los congelados presentan un alza de 13,6%, 34,3% y 10,9%, respectivamente, mientras que las conservas muestran una disminución de un 4,3%.

Corpesca

En términos acumulados, la compañía registró una ganancia de MMUS\$ 16,2, que se compara positivamente con la pérdida de MMUS\$ 1,7 registrada el año anterior.

A nivel operacional, registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 39,6, como consecuencia de mayores precios tanto para el aceite como para la harina de pescado, que suben 40,5% y 16,2%, respectivamente. Lo anterior es compensado en parte por menores volúmenes de venta. En el caso del aceite, muestra una disminución de 36,2%. En tanto, los volúmenes para la harina muestran una caída de 8,4%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 606 mil toneladas, lo que significa una caída de 10,4%.

Otras inversiones

Guacolda Energía

En términos acumulados, el resultado de la compañía aumentó en MMUS\$ 58,7, alcanzando los MMUS\$ 77,1, explicado en gran medida por menores costos que en el año 2012, cuando se registraron mayores compras spot, producto de la baja en la disponibilidad de sus unidades de generación.

Las ventas de energía mostraron un alza de 4,5%. Por otra parte se registró un aumento de MMUS\$ 11,3 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 31 de diciembre 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

El cuarto trimestre del 2013 se caracterizó por una demanda estable a nivel mundial. Europa se mantuvo con baja actividad. Norteamérica, en tanto, aumentó su actividad y Asia continuó estable. En cuanto a precios, se registraron aumentos significativos durante el cuarto trimestre en fibra larga, especialmente en Asia, principal mercado para ese tipo de fibra. Por su parte, los precios en fibra corta se mantuvieron estables.

Respecto a los inventarios mundiales, estos terminaron en 27 días para fibra larga, mismo nivel que al cierre del tercer trimestre, destacando que se experimentó una baja en octubre que ayudó al alza en precios. En fibra corta, los inventarios bajaron 3 días en el mismo periodo, de 42 a 39 días, sin embargo, esto no se reflejó en precios por seguir siendo niveles relativamente altos.

Asia muestra una demanda estable y el principal factor que incide en la tendencia de precios es la oferta, la cual en el caso de fibra larga blanqueada es menor a la esperada, debido en parte a los problemas en la puesta en marcha de nueva

capacidad en Rusia. Los precios experimentaron un alza de más de un 7% respecto al tercer trimestre. En fibra larga cruda la oferta ya se había restringido por cierres de líneas de producción en la primera mitad del año y el consumo de los inventarios hizo que los precios subieran en más de un 10%. En fibra corta los precios experimentaron un alza menor, principalmente debido a expectativas de nuevas producciones en Montes del Plata y en la nueva planta de Suzano en Brasil. El mercado de papeles en Asia sigue con bastante presión y los productores en general siguen teniendo márgenes bastante bajos, excepto Tissue, donde estos siguen en buenos niveles.

En Europa la situación es más compleja debido a la baja actividad. La demanda por papeles gráficos está en disminución, y hay cierres de líneas de producción de papeles, liberando celulosa al mercado, especialmente fibra larga. Lo anterior ha ido restringiendo las alzas de precios. En fibra corta la situación es similar, y los precios se mantienen sin variación.

Latinoamérica sigue las tendencias mundiales, con los precios más atractivos, pero es un mercado relativamente pequeño con poco espacio para aumentar volúmenes de venta, aunque sí es un mercado relativamente importante para fibra larga cruda.

El mercado de celulosa Fluff es muy competitivo, especialmente en Brasil, por las expansiones de productores del sur de los EEUU, que pueden llegar en forma muy competitiva a este mercado, en particular al norte del país.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos tuvo un repunte durante el año 2013, cerrando el período con cerca de 975.000 inicios de construcción de viviendas, lo que representa un crecimiento de 17,5 % al compararlo con el año anterior. Los actuales niveles siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el cuarto trimestre en Estados Unidos el precio de venta de las molduras se mantuvo sin variación en comparación al tercer trimestre, sin embargo la venta de molduras mostró una baja, lo que es normal para esta parte del año.

Los mercados tuvieron un comportamiento estable durante el cuarto trimestre. Los precios no sufrieron grandes cambios al compararlos con el trimestre anterior. Los volúmenes de venta estuvieron balanceados con la oferta de la compañía.

Paneles

Las ventas acumuladas del año 2013 de la División Paneles (Tableros MDF, PBO, Plywood y HB) cerraron con un alza en dólares del 46% respecto del mismo período del año 2012. Por su parte, las ventas del cuarto trimestre 2013 cierran con un crecimiento del 11% por sobre el mismo trimestre del año anterior.

Los volúmenes muestran un crecimiento anual del 52% respecto del año 2012 y un alza del 6% comparado con el cuarto trimestre del mismo año. Este fuerte aumento en el volumen de ventas se debe a la mayor oferta de MDF y PBO proveniente de las operaciones de Flakeboard en Norteamérica y al inicio de operaciones de la fábrica de MDF de Jaguaraiava en Brasil.

En el caso del Plywood, los volúmenes cayeron un 4% respecto del tercer trimestre y acumulan una baja del 25% respecto del año 2012. Lo anterior se explica principalmente por menores niveles de producción.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron una baja del 6% respecto del tercer trimestre de 2013 debido a menores embarques, relacionados con la estacionalidad de fin año. En tanto, se aprecia un alza del 11% respecto del mismo trimestre del año 2012, y un crecimiento acumulado del año 2013 cercano al 50%. Cabe destacar el crecimiento de un 20% en volúmenes que han mostrado las molduras de MDF durante 2013 respecto de 2012, en parte debido a la recuperación mostrada por el mercado norteamericano de la construcción y remodelación de viviendas.

Los volúmenes de tableros Aglomerados (PBO) experimentaron una baja de casi 4% respecto del tercer trimestre de 2013, explicada por menores ventas principalmente en diciembre en el mercado norteamericano y argentino. Por otro lado, se registró un alza de 7% respecto del mismo trimestre 2012, acumulando un alza de 85%, impulsada por las nuevas operaciones en Norteamérica.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 15,9 millones de m³, cifra inferior en 0,04% 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 58,3% a diciembre de 2013 (58,2% a diciembre 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 3,5%.

c) Sector Pesquero

En el período acumulado a diciembre de 2013, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 752 mil toneladas, equivalente a una baja de 9,0% respecto de las 827 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2012. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 492,9 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 50,8% con respecto a diciembre de 2012.

Durante el cuarto trimestre del año 2013 el mercado de harina de pescado se caracterizó por una estabilización en precios de venta, luego de una tendencia a la baja que se observó a partir de mayo. Durante octubre, éstos detienen su caída y se estabilizan en niveles algo inferiores a los observados en promedio durante los últimos tres años.

Para los próximos meses se espera más estabilidad en los precios de la harina de pescado, con espacio para potenciales alzas en relación al promedio del cuarto trimestre de 2013. Dada su condición de materia prima proteica para alimentación animal, sumado a inventarios en niveles de equilibrio, cualquier expectativa de variación negativa a la producción esperada le otorga un soporte adicional al mercado.

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:

	31-12-2013	31-12-2012	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.611	1.146	465	40,6%
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(800)	(2.078)	1.278	(61,5%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(427)	935	(1.362)	(145,7%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	384	3	381	

El flujo operacional a diciembre de 2013 presenta un aumento de 40,3% 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 pagos a proveedores por el suministros de bienes y servicios, 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 61,5% en comparación a diciembre 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 otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos, además de menores compras de propiedades, plantas y equipo, principalmente en el sector forestal. Lo anterior es compensado parcialmente por aumento en compras de otros activos a largo plazo y mayores préstamos a entidades relacionadas.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó un 145,7% 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.

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 78,3%, 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 13,9% (equivalente a MMUS\$ 186), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 24,9% (equivalente a MMUS\$145) y el patrimonio en +/- 1,2 % (equivalente a MMUS\$87).

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 +/- 0,86% (equivalente a MUS\$ -/+ 3.792) y un +/- 0,03% sobre el patrimonio (equivalente a MUS\$ -/+ 2.275).

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 +/- 0,21% (equivalente a MUS\$ 915) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MUS\$ 915).

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 26% 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

Segmentos 2013	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	5.145.500	18.088.447	840.533	48.686	205.783	17.018	24.345.967	0	24.345.967
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	114.700	9.083	29.436	0	3.023	156.242	(156.242)	0
Resultado operacional	520.009	460.879	98.833	55.509	(8.626)	(16.840)	1.109.764	0	1.109.764
Ebitda	1.139.550	625.290	134.787	62.899	24.781	7.145	1.994.452	0	1.994.452
Depreciaciones y amortizaciones	298.647	164.411	35.954	7.390	33.407	23.985	563.794	0	563.794
Stumpage	320.894								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	418.577	293.906	84.549	38.612	(79.333)	66.078	822.389	0	822.389
Participación resultados asociadas	6.260	16.256	20.491	0	4.984	71.727	119.718	0	119.718
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(130.357)	(113.350)	(23.706)	(9.510)	13.466	6.392	(257.065)	0	(257.065)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	645.388	200.569	80.644	7.191	21.240	1.339	956.371	0	956.371
Compras de otros activos a largo plazo	213.244	0	0	0	0	0	213.244	0	213.244
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	5.059	5.529	0	32.653	1.328	44.569	(5.059)	39.510
Compras de activos intangibles	5.889	57.449	0	0	1.855	8.828	74.021	0	74.021
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	864.521	263.077	86.173	7.191	55.748	11.495	1.288.205	(5.059)	1.283.146
Activos de los segmentos	14.493.395	4.688.631	869.320	355.651	768.235	1.766.200	22.941.432	0	22.941.432

Segmentos 2012	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	4.298.663	17.360.340	828.030	50.462	220.802	30.019	22.788.316	0	22.788.316
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	142.105	7.082	29.436	0	2.970	181.593	(181.593)	0
Ingresos por intereses	23.476	10.660	3.098	315	1.001	13.499	52.049	0	52.049
Gastos por intereses	(236.741)	(123.947)	(10.949)	(7.685)	(2.836)	(7.521)	(389.679)	0	(389.679)
Resultado operacional	202.846	307.319	101.932	57.366	(2.901)	(15.331)	651.231	0	651.231
Ebitda	766.812	477.848	139.733	65.788	30.355	23.860	1.504.396	0	1.504.396
Depreciaciones y amortizaciones	252.381	170.529	37.801	8.422	33.256	39.191	541.580	0	541.580
Stumpage	311.585								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	143.541	163.151	75.303	32.926	(36.144)	48.407	427.184	0	427.184
Participación resultados asociadas	18.933	16.794	14.898	0	(461)	49.835	99.999	0	99.999
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(166.787)	(38.824)	(21.964)	(17.240)	(644)	758	(244.701)	0	(244.701)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	1.021.948	244.188	87.818	15.472	19.320	422	1.389.168	0	1.389.168
Pagos para adquirir Activos Biológicos	118.650	0	0	0	0	0	118.650	0	118.650
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	208.170	323.002	0	0	2.652	3.116	536.940	(22.428)	514.512
Compras de activos intangibles	8.623	66.030	30	0	0	11.118	85.801	0	85.801
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	1.357.391	633.220	87.848	15.472	21.972	14.656	2.130.559	(22.428)	2.108.131
Activos de los segmentos	14.259.614	5.227.741	909.021	388.165	841.451	1.702.414	23.328.406	0	23.328.406

DEFINICIONES

Resultado Operacional = Ganancia Bruta – Costos de Distribución – Gastos de Administración

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage