

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo de 2014
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes, en MMUS\$:

	31-03-2014	31-12-2013	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.427	6.014	413	6,9
Activos no corrientes	16.716	16.927	(211)	-1,2
TOTAL ACTIVOS	23.143	22.941	202	0,9
Deuda financiera cp	1.320	1.317	3	0,2
Otros pasivos corrientes	2.364	2.226	138	6,2
Deuda financiera largo plazo	5.873	6.014	(141)	-2,3
Otros pasivos no corrientes	2.302	2.293	9	0,4
TOTAL PASIVOS	11.859	11.850	9	0,1
INTERES MINORITARIO	4.671	4.618	53	1,1
PATRIMONIO	6.613	6.473	140	2,2
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	23.143	22.941	202	

Al 31 de marzo de 2014, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 6,9% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2013. En esta variación destaca principalmente un aumento en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, producto de la venta de la participación en Guacolda por parte de la afiliada Empresas Copec S.A. Además de aprecia un incremento de 9,8% en inventarios. Lo anterior es parcialmente compensado por una disminución en efectivo y equivalentes al efectivo, principalmente en las filiales indirectas Arauco y Copec.

Los activos no corrientes al 31 de marzo de 2014 disminuyeron un 1,2% comparados con los registrados en 2013. Se observa una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, relacionada también con la venta de Guacolda. Además se registró una disminución en activos intangibles distintos de la plusvalía y activos biológicos, 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 se incrementaron en un 4%, producto de 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 1,6% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello es consecuencia de una caída de otros pasivos financieros no corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec.

El patrimonio de la Sociedad cerró en un nivel superior en 2,2% al de diciembre 2013, 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

	31-03-2014	31-12-2013
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,7
Razón ácida (1)	1,3	1,2
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	31,1%	29,9%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	68,9%	70,1%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,1
Cobertura gastos financieros(3)	7,0	5,2

- (1) Corresponde al total de activos corriente, menos los inventarios, dividido por el pasivo corriente.
(2) Corresponde al total del pasivo exigible, dividido por la suma del patrimonio más el interés minoritario
(3) Corresponde al EBITDA dividido por los gastos financieros.

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>	31-03-2014	31-03-2013
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	353	283
Gastos financieros	79	91
Resultado no operacional	153	23
Utilidad del período	215	143
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	3,3%	2,2%
Rentabilidad del activo	0,9%	0,6%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,47	0,31

La utilidad del trimestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS\$215, cifra superior en 50,3% respecto al resultado registrado en el primer trimestre de 2013. Esto se explica principalmente por un alza de 24,7% en el resultado operacional y de 565,2% en el no operacional.

La ganancia bruta de la Compañía aumentó un 8,7%, alcanzando los MMUS\$ 828. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco, por MMUS\$427; Copec, por MMUS\$ 324; Abastible, por MMUS\$ 54; Sonacol por MMUS\$ 13 e Igemar por MMUS\$ 11.

El alza en el resultado operacional se explica básicamente por un mayor resultado en los sectores forestal y combustibles. Respecto al primero, se registraron mayores ventas en los negocios de celulosa y madera aserrada, explicadas principalmente por alzas en precios en ambos negocios. Adicionalmente, se registraron caídas en los costos unitarios para celulosa de fibra larga y corta. Todo ello fue compensado en parte por caídas de volúmenes asociadas al paro portuario de comienzos de año.

En combustibles, se registraron mayores márgenes comerciales, a lo que se suman alzas de volúmenes en las operaciones de Chile, Colombia, Panamá y Ecuador. Por su parte, el efecto de la revalorización de inventarios derivado de los movimientos en los precios de los combustibles, impactó positivamente los márgenes en el presente período. Este efecto fue más favorable que en el primer trimestre de 2013.

Respecto al resultado no operacional, se anotó un alza, producto en gran medida de mayores otras ganancias, asociadas a la venta de la participación en Guacolda. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores otros gastos, relacionados con incendios forestales 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\$ 104, que se compara positivamente con los MMUS\$ 89 registrados en el periodo anterior. Esto se explica principalmente por un alza de MMUS\$ 82 en el resultado operacional, consecuencia fundamentalmente de mayores ventas en los negocios de celulosa y madera aserrada. Adicionalmente, se registraron caídas de 3,0% y 3,7% en costos unitarios para la celulosa de fibra larga y corta, respectivamente.

Lo anterior fue parcialmente compensado por una caída de MMUS\$ 38 en el resultado no operacional, relacionada a mayores otros gastos derivados de incendios forestales. A esto se suma un aumento en impuesto a las ganancias.

Los ingresos consolidados aumentaron un 3,6%. Las ventas de celulosa (incluyendo ventas de energía), aumentaron un 9,5%. Se registró un alza de 7,8% en precios y los volúmenes, en tanto, se mantuvieron estables.

En el caso de la madera aserrada, los ingresos crecieron un 1,9%, como resultado de alzas de 16% en precios, compensado parcialmente por una caída de 4,9% en volúmenes. Los ingresos asociados a paneles, por su parte, mostraron una baja de 1,9%. Las ventas físicas registran un aumento de 1,8%, debido a las nuevas operaciones en Norteamérica y el avance en la puesta en marcha de la planta Jaguariaiva en Brasil. Los precios, por su parte, registraron una caída de 1,8%.

Sector combustibles

Copec

En el periodo, Copec registró una utilidad de MM\$ 51.466, que se compara positivamente con los MM\$ 46.961 anotados el año 2013. El EBITDA, por su parte, aumentó un 12,6%, alcanzando los MM\$ 104.312, como consecuencia de mayores márgenes comerciales, sumados a un alza de volúmenes en las operaciones de Chile, Colombia, Panamá y Ecuador. Por su parte, el efecto de la revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO derivado de los movimientos en los precios de los combustibles, fue más favorable que en 2013. En tanto, la participación de mercado aumentó a un 58,7%.

El resultado no operacional, por su parte, fue más negativo que en el año anterior, principalmente debido a diferencias de tipo de cambio más desfavorables, compensadas parcialmente por una disminución en gastos financieros.

Las ventas físicas de combustibles en Chile mostraron una tendencia al alza, producto de mayores volúmenes tanto en el canal concesionario, como en el industrial, donde crecieron un 4,6% y 9,9%, respectivamente. Por otra parte, los ingresos de Proenergía aumentaron en un 12,8%, de la mano de un alza en las ventas físicas de combustibles de Terpel en Colombia (4,3%), Ecuador (5,3%) y en Panamá (44,6%).

Abastible

Durante el primer trimestre de 2014, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 4.717, lo que representa una caída de 37,8%. Esto se debe a una baja en el resultado operacional por MM\$ 2.683, producto de menores márgenes y mayores costos de distribución.

Por su parte, el resultado no operacional disminuyó en MM\$ 1.226, como consecuencia de un alza en costos financieros y resultado por unidades de reajuste más desfavorables. En términos de EBITDA, la compañía registró MM\$ 13.387, lo que representa una disminución de 12,8%.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 85 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,7% a la del primer trimestre de 2013. Por su parte, los volúmenes de Inversiones del Nordeste en Colombia se mantuvieron estables, alcanzando 44 mil toneladas de gas licuado.

Sonacol

En el trimestre, la utilidad alcanzó los MM\$ 4.890, lo que se compara positivamente con los MM\$ 4.093 registrados durante el año 2013. Lo anterior se explica principalmente por un alza en el resultado operacional, consecuencia de mayores volúmenes transportados, que crecieron un 11,7%, además de un resultado menos desfavorable a nivel no operacional.

Metrogas

La compañía registró una utilidad de MM\$ 22.263, lo que representa una caída de un 29,4% con respecto a la del año anterior, explicada por un menor resultado operacional, como consecuencia de menores márgenes. Por otra parte, se registró un resultado no operacional más desfavorable, relacionado con menores otros ingresos y un resultado por unidad de reajuste más desfavorable.

Las ventas físicas muestran una caída de 0,5%, asociado a un menor despacho a eléctricas de 6,4%. 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\$ 0,8, que se compara negativamente con la ganancia de MMUS\$ 2,8 anotada en 2013. Esto se explica por un resultado no operacional más negativo, que fue una pérdida de MMUS\$ 6,8, consecuencia de diferencias de cambio más desfavorables y menores ganancias en asociadas y negocios conjuntos. El resultado operacional, en tanto, fue 6,4% mayor, explicado en parte por un incremento en los precios de congelados y aceite de pescado, además de menores costos de venta y menores gastos de administración, asociados a la reestructuración de las operaciones producto del cierre de plantas que se realizó en Coquimbo y Talcahuano durante el segundo semestre del año 2013. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 7,5, lo que representa una caída de MMUS\$ 0,6.

En términos operacionales, se registró una ganancia de MMUS\$ 1,3, un 6,4% mayor que la registrada durante el ejercicio anterior. Las ventas físicas de harina alcanzaron las 3,8 mil toneladas, cantidad inferior en un 35,9% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 0,9 mil toneladas, un 13,7% menos que el año pasado, mientras que se comercializaron 705 mil cajas de conservas, un 2,0% menos que en el periodo anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 5,3 mil toneladas, 28,2% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 71,5 mil toneladas, lo que representa un alza de 22,5%.

En términos de precios, la harina de pescado y las conservas presentan caídas de 12% y 15%, respectivamente. Por su parte, el aceite y los congelados registran un alza de 5% y 20%, respectivamente.

Corpesca

En el trimestre, la compañía registró una ganancia de MMUS\$ 4,4, que se compara negativamente con los MMUS\$ 12,0 registrados el año anterior.

A nivel operacional, registró una caída en sus resultados de MMUS\$ 10,1, como consecuencia de menores precios tanto para el aceite como para la harina de pescado, que bajan 6,2% y 25,8%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por mayores volúmenes de venta de harina de pescado, que registran un alza de 46,6%. En el caso del aceite, muestra una disminución de 65,0%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 123 mil toneladas, lo que significa un aumento de 11,7%.

Otras inversiones

Guacolda Energía

En el período, el resultado de la compañía alcanzó los MMUS\$ 45,0, que se compara positivamente con los MMUS\$ 16,1 registrados el 2013. Esto se explica en parte por una mejora del resultado operacional, además de un alza en el resultado no operacional de MMUS\$35,7, relacionada a mayores otras ganancias, producto de la venta de la línea de transmisión Maitencillo – Caserones, y mejores resultados por diferencias de cambio.

Las ventas de energía, por su parte, se mantuvieron estables.

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

A juicio de la administración, al 31 de marzo de 2014 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 primer trimestre del 2014 continuó la misma tendencia del último trimestre del 2013, es decir buen nivel de demanda, lo que se reflejó en precios que se mantuvieron estables e incluso mostraron alzas. En fibra larga se registró un aumento de precios durante casi todo el trimestre y en fibra corta de eucaliptus los precios se mantuvieron estables o con bajas muy moderadas. Esto último se debe principalmente a aumento de oferta y no a menor demanda. Los niveles de inventarios mundiales subieron durante el período, especialmente en fibra corta, que, entre diciembre 2013 y febrero del 2014, aumentaron en 7 días. En cambio, en fibra larga solo lo hicieron en 2 días. La razón principal de este aumento es la partida de una nueva planta de celulosa en Brasil.

En Asia, el mayor problema es la sobreoferta de fibra corta, en un mercado de papeles que aún no llega a niveles de demanda tal que impulse alzas de precios o pueda aumentar el nivel operacional de las máquinas papeleras. Lo anterior ha frenado las posibilidades de alzas en los precios de celulosa fibra corta y hacia fines

del primer trimestre se vieron señales de debilidad y productores que han tenido que ceder a presiones de precios. En fibra corta variaron entre un 0 y 1,5% dependiendo del mercado en Asia. Sin embargo, en fibra larga los precios subieron en alrededor de un 4% en el trimestre. El diferencial de precio entre fibra corta y larga llegó a aproximadamente US\$150/t, lo cual es bastante alto en relación al promedio históricos y representa un incentivo para que productores de papel maximicen el uso de fibra corta en sus mezclas.

En Europa la situación general del mercado de papeles sigue sin grandes cambios. Sobrecapacidad, márgenes muy bajos y muchos productores buscando la forma de sobrevivir, especialmente productores de papeles de impresión y escritura. Esto ha significado un aumento en la presión por mayores descuentos en los contratos que comenzaron en enero del 2014. En general el aumento del descuento se compensa con un alza en los precios lista enero de cada año, pero en este año en particular este aumento no fue posible, y algunos productores de celulosa confirmaron precios muy temprano en el mes, lo que se tradujo en una baja en los precios netos. Las bajas en fibra corta son de aproximadamente 1 a 2% en el trimestre. En fibra larga, los precios se han mantenido y en algunos casos se registraron pequeñas alzas de aproximadamente 1 a 1,5%.

La demanda en Norteamérica ha aumentado por mejoras en la economía en general, el mercado de tissue y productos absorbentes han sido los mayores impulsores de la demanda por celulosa y de un aumento moderado en los precios. A lo anterior se deben agregar ciertos problemas de producción en Norteamérica debido a la ola de frío e intensas nevadas que dificultaron el movimiento de materia prima, junto con interrupciones en algunos centros productivos. El mercado de celulosa Fluff es el que se ha visto más beneficiado por estas razones. Latinoamérica ha seguido con buena demanda y con los precios más altos a nivel mundial.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos ha sido afectado por un frío invierno en el primer trimestre del año 2014, cerrando el periodo con cerca de 910.000 inicios de construcción, lo que representa una caída de 5,0% al compararlo con el año anterior. Los actuales niveles de construcción siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el primer trimestre de este año el precio de venta de las molduras en Estados Unidos se mantuvo sin variación al compararlo con lo ocurrido en el cuarto trimestre del año pasado.

Los mercados tuvieron un comportamiento positivo durante este periodo. En general han mostrado mayor demanda y mejores precios, al compararlos con lo ocurrido en el último trimestre del año pasado. Los volúmenes de facturación de Chile fueron afectados por el paro portuario que ocurrió a partir de enero de este año.

Paneles

Las ventas del primer trimestre 2014 de la División Paneles (Tableros MDF, PBO, Plywood y HB) cerraron con una baja en dólares del 1,4% respecto del mismo período del año 2013.

Por otro lado, las ventas en volumen muestran un crecimiento de 1,8% respecto del mismo periodo 2013 y una baja del 2,7% comparado con el cuarto trimestre de 2013. Este aumento en el volumen de ventas respecto al primer trimestre del 2013 se debe a alzas en los volúmenes de USA y Brasil, particularmente en el mercado de MDF. En tanto, la baja respecto del último trimestre de 2013 se explica por el paro portuario ocurrido en Chile a inicios de 2014.

Plywood fue la línea de producto que se vio más afectada por consecuencia del paro portuario. El volumen de ventas sufrió una baja del 23% respecto del mismo trimestre 2013 y del 8% respecto del cuarto trimestre de 2013.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron un alza del 7,7% respecto del mismo trimestre de 2013. Esto se explica por mayores niveles de venta en Brasil y Estados Unidos. En tanto, los volúmenes se mantuvieron estables respecto del último trimestre del año 2013.

En Tableros Aglomerados (PBO), los volúmenes se mantuvieron en niveles muy cercanos a los del primer trimestre de 2013. Respecto al último trimestre de 2013, en tanto, se registró una baja de un 6%, la que se explica principalmente por la baja en producción en Chile, como consecuencia de la mantención de la Planta Teno, y menores volúmenes de venta en Brasil y Argentina.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 4,0 millones de m³, cifra superior en 0,72% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 7,5% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,7% a marzo de 2014 (57,7% a marzo de 2013). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados tanto a estaciones de servicio como al canal industrial exhibieron un aumento importante con respecto al año anterior. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, aumentaron en 2,7%.

c) Sector Pesquero

En el primer trimestre de 2014, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 151 mil toneladas, equivalente a un alza de 12,0% respecto de las 133 mil toneladas registradas a marzo de 2013. El desembarque

pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 146,8 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 37,4% con respecto a marzo de 2013.

El mercado de harina de pescado durante el primer trimestre de 2014 se caracterizó por una recuperación en los niveles de precio al compararlos con los del último trimestre del año anterior. Esta situación se manifestó con mayor fuerza durante marzo, registrándose cierres de negocios en niveles de precios que superan en más de un 10% los obtenidos a finales del 2013. Ello se explica principalmente por la incertidumbre en la cuota de captura de anchoveta que durante el mes de abril debía fijar la Autoridad Pesquera Peruana, hecho relevante en la oferta de este producto por ser el principal país productor a nivel mundial.

La evolución de los precios de la harina de pescado es de difícil pronóstico, ya que por el lado de la oferta existe una amenaza importante ante la presencia del Fenómeno del Niño, lo cual tendría un impacto negativo en la producción de harina de pescado en el Océano Pacífico Sur, con su consecuente efecto positivo en los precios. Sin embargo, actualmente se observa una acumulación de stocks de harina en los puertos de China (principal país importador y consumidor), muy por encima de lo habitual para esta época del año, lo cual está demorando sus decisiones de compra. En definitiva, existe una importante percepción de la ocurrencia de un año de menor oferta, lo cual le entrega al mercado un soporte suficiente como para esperar niveles de precio en los próximos meses no muy diferentes a los obtenidos durante marzo de 2014.

Con respecto al aceite de pescado, los precios durante el primer trimestre se mantuvieron estables y en niveles atractivos para aquellos con altos contenidos de EPA y DHA, destinados a consumo humano.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-03-2014	31-03-2013	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	80	241	(161)	(66,8%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(255)	(143)	(112)	78,3%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(73)	(12)	(61)	508,3%
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	(248)	86	(334)	

El flujo operacional a marzo de 2014 presenta una disminución de 66,8% con respecto al año anterior, originado básicamente en menores cobros netos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios y menores otros cobros por actividades de la operación. A esto se suman menores cobros netos procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas

suscritas. Lo anterior es compensado en parte por menores otros pagos por actividades de operación, menores pagos a y por cuenta de los empleados y menores impuestos a las ganancias pagados.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un alza en el desembolso de 78,3% en comparación a marzo de 2013. Destaca un aumento en compras de propiedades, plantas y equipo, y de otros activos a largo plazo, principalmente en el sector forestal. Además se registraron menores dividendos recibidos y menores importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó en comparación con marzo 2013, originado principalmente por menores importes procedentes de préstamos en el sector combustibles, compensado parcialmente por menores pagos de préstamos, también en el sector combustibles.

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 marzo de 2014 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 78,0%, 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 otras actividades de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados. Con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el precio promedio de celulosa significaría una variación en el EBITDA de un 11,4% (equivalente a MMUS\$ 183), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 21,5% (equivalente a MMUS\$146) y el patrimonio en +/- 1,0 % (equivalente a MMUS\$76).

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 en los casos donde los activos y pasivos están denominados en moneda distinta a la moneda funcional. 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 +/- 0,25% (equivalente a MUS\$ -/+ 1.328) y un +/- 0,01% sobre el patrimonio (equivalente a MUS\$ -/+ 773).

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 +/- 0,10% (equivalente a MUS\$ 543) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MUS\$ 543).

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 totalmente 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 un porcentaje relevante 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

Ai 31 de marzo de 2014	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.224.617	4.552.815	179.768	11.466	46.502	4.348	6.019.516	0	6.019.516
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	29.137	2.219	7.385	0	677	39.418	(39.418)	0
Resultado operacional	179.001	149.783	14.550	12.988	1.275	(4.248)	353.349	0	353.349
Ebitda	320.585	189.664	24.270	15.337	7.519	(3.192)	554.183	0	554.183
Depreciaciones y amortizaciones	72.566	39.881	9.720	2.349	6.244	1.056	131.816	0	131.816
Stumpage	69.018								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	105.500	102.383	9.417	8.857	(1.973)	146.749	370.933	0	370.933
Participación resultados asociadas	(879)	4.326	2.983	0	1.340	19.185	26.955	0	26.955
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(47.599)	(30.429)	(3.613)	(2.185)	3.553	(54.788)	(135.061)	0	(135.061)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	144.195	40.433	24.651	1.309	1.524	51	212.163	0	212.163
Pagos para adquirir Activos Biológicos	52.568	0	0	0	0	0	52.568	0	52.568
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	2.054	2.891	0	0	0	0	4.945	0	4.945
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	198.817	43.324	24.651	1.309	1.524	51	269.676	0	269.676
Activos de los segmentos	14.571.675	4.641.166	848.607	346.179	768.957	1.966.279	23.142.863	0	23.142.863

Ai 31 de marzo de 2013	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	1.182.304	4.545.777	181.641	12.319	50.955	6.703	5.979.699	0	5.979.699
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	28.325	1.827	6.416	0	782	37.350	(37.350)	0
Resultado operacional	98.895	151.295	22.379	13.128	1.198	(4.137)	282.758	0	282.758
Ebitda	241.195	196.035	32.477	13.128	8.136	(2.945)	488.026	0	488.026
Depreciaciones y amortizaciones	69.500	44.740	10.098	0	6.938	1.192	132.468	0	132.468
Stumpage	72.800								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	93.515	108.541	17.676	8.663	4	25.188	253.587	0	253.587
Participación resultados asociadas	4.285	4.193	2.858	0	3.627	25.522	40.485	0	40.485
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(15.624)	(33.311)	(5.599)	(2.174)	627	(38)	(56.119)	0	(56.119)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	82.150	39.115	23.179	1.539	6.828	736	153.547	0	153.547
Compras de otros activos a largo plazo	31.941	0	0	0	0	0	31.941	0	31.941
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	13.252	0	0	0	0	0	13.252	2.054	15.306
Compras de activos intangibles	861	15.355	30	0	0	3.248	19.494	0	19.494
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	128.204	54.470	23.209	1.539	6.828	3.984	218.234	2.054	220.288
Activos de los segmentos	13.630.735	5.373.073	925.687	398.899	848.027	1.781.278	22.957.699	0	22.957.699

DEFINICIONES

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

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage