

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2014
(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2014 y 31 de diciembre de 2013 son los siguientes, en MMUS\$:

	30-06-2014	31-12-2013	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.550	6.014	536	8,9
Activos no corrientes	16.836	16.927	(91)	-0,5
TOTAL ACTIVOS	23.386	22.941	445	1,9
Deuda financiera cp	1.573	1.317	256	19,4
Otros pasivos corrientes	2.246	2.226	20	0,9
Deuda financiera largo plazo	5.761	6.014	(253)	-4,2
Otros pasivos no corrientes	2.345	2.293	52	2,3
TOTAL PASIVOS	11.925	11.850	75	0,6
INTERES MINORITARIO	4.748	4.618	130	2,8
PATRIMONIO	6.713	6.473	240	3,7
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	23.386	22.941	445	

Al 30 de junio de 2014, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 8,9% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2013. En esta variación destaca principalmente un alza en efectivo y equivalentes de efectivo, producto de la venta de la participación en Guacolda por parte de la afiliada Empresas Copec S.A. A esto se suman mayores inventarios, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, además de un aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2014 disminuyeron un 0,5% 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 biológicos no corrientes y activos por impuestos diferidos, compensado parcialmente por un alza en propiedades, planta y equipo, principalmente en la afiliada indirecta Arauco.

Por su parte, los pasivos corrientes se incrementaron en un 7,8%, producto de un aumento en otros pasivos no financieros corrientes, principalmente en la sociedad matriz, relacionado con la provisión de dividendos por pagar.

Los pasivos no corrientes disminuyeron en 2,4% con respecto al cierre del anual 2013. 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 3,7% 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	30-06-2014	31-12-2013
Liquidez		
Liquidez corriente	1,7	1,7
Razón ácida (1)	1,2	1,2
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	32,0%	29,9%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	68,0%	70,1%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	1,1
Cobertura gastos financieros(3)	6,4	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>	30-06-2014	30-06-2013
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	641	609
Gastos financieros	166	198
Resultado no operacional	152	4
Utilidad del período	349	288
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	5,2%	4,4%
Rentabilidad del activo	1,5%	1,3%
Utilidad por acción (US\$/acción)	0,76	0,63

La utilidad acumulada a junio es superior en 21,2% respecto al resultado registrado a junio 2013. Esto es explicado por un mayor resultado operacional por MMUS\$ 32 y un mayor resultado no operacional por MMUS\$ 148.

La ganancia bruta de la Compañía aumentó 2,1%, alcanzando los MMUS\$ 1.660. Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco por MMUS\$ 873; Copec, por MMUS\$ 605; Abastible, por MMUS\$ 122; Igemar, por MMUS\$ 35; y Sonacol por MMUS\$ 26. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$ 1.066, lo que representa un aumento de 3,4% respecto al año anterior.

Durante el semestre se observó un alza en el resultado operacional en los sectores forestal y combustibles. Respecto al primero, el alza está asociada a mayores ventas en el negocio de celulosa y aserraderos, consecuencia de mayores volúmenes y precios.

En el sector combustibles, se registraron mayores volúmenes en Colombia, Panamá, Ecuador y Chile, tanto en el canal industrial como concesionario. A esto se le suma el efecto positivo por la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO que afectó los márgenes en la primera mitad de 2014. Todo ello fue compensado en parte por un tipo de cambio más elevado, que afecta el reconocimiento en dólares de los resultados de este sector.

El resultado no operacional, por su parte, aumentó MMUS\$ 148 principalmente por mayores otras ganancias, asociadas a la venta de Guacolda, compensadas parcialmente por menores otros ingresos.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el semestre la utilidad alcanzó los MMUS\$ 230, MMUS\$ 11 menor al periodo anterior. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional que disminuyó en MMUS\$ 69 principalmente por una caída en otros ingresos, asociada a la venta de activos no estratégicos en Uruguay en el periodo anterior, acompañada de un alza de otros gastos. Además, se registraron mayores gastos por impuestos a las ganancias por MMUS\$ 28,8.

El resultado operacional, por su parte, presentó un aumento de MMUS\$ 73, como consecuencia de mayores ventas en los negocios de celulosa y aserraderos.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 1,9%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 5,1%, originado en volúmenes que registraron un alza de 1,1% y precios que crecieron un 4,7%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron 15,2%, como consecuencia de volúmenes que suben 1,5%, además de precios 14,4% mayores. Los ingresos asociados a paneles, por su parte, cayeron un 6,4%. En esto influyen volúmenes que registraron una caída de 1,1% y los precios de 1,4%.

Sector combustibles

Copec

El resultado del primer semestre aumentó en MM\$ 365 con respecto al año anterior. La diferencia se explica, en parte, por un alza de 3,9% en el resultado operacional, asociada a mayores volúmenes en Chile, tanto en el canal industrial como concesionario, y también en Colombia, Panamá y Ecuador. A esto se le suma el efecto positivo por la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO que afectó los márgenes en el primer semestre de 2014. El EBITDA, en tanto, aumentó 7,9%.

El resultado no operacional fue más desfavorable que el semestre anterior, como consecuencia de menores otros ingresos y diferencias de cambio más desfavorables. Lo anterior es parcialmente compensado por menores costos financieros.

Las ventas físicas de combustibles en Chile aumentaron un 2,3%, asociado a mayores volúmenes en ambos canales. El canal industrial aumentó en 1,7%, mientras que el canal concesionario creció 3,1%. En tanto, las ventas físicas de Terpel en Colombia, Panamá y Ecuador aumentaron un 1,8%, 25,8 y 4,5%, respectivamente.

Abastible

Durante el primer semestre de 2014, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 13.627, lo que representa una caída de 29,0% con respecto al mismo período del año anterior. El resultado operacional cae en 20,2% producto de menores márgenes, especialmente en Colombia, y mayores costos de distribución. Lo anterior es parcialmente compensado por mayores volúmenes en los canales envasado y granel.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MM\$ 4.418, producto de un alza en costos financieros, resultado por unidades de reajuste más desfavorables y menores resultados de asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 204 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,8% a la del primer semestre de 2013. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución.

Sonacol

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 10.000, lo que se compara positivamente con los MM\$ 9.324 registrados el primer semestre de 2013. Esto se explica por un mayor resultado operacional, debido a mayores ventas, parcialmente compensado por un resultado no operacional más desfavorable, asociado principalmente a menores otros ingresos.

Metrogas

En términos acumulados se registró una utilidad de MM\$ 56.452, un 8,3% inferior a la del año anterior, principalmente asociado a un menor resultado operacional por MM\$ 5.597, producto de menores márgenes asociados a un alza en el costo del gas. Por otra parte, se registró un resultado no operacional más desfavorable por MM\$428.

Las ventas físicas muestran un alza de 14,6%, asociado a mayores despachos a eléctricas, que crecen un 29,3%, mayores ventas residenciales en un 10,3% e industriales en un 2,4%.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el periodo Igemar registró una utilidad mayor en MMUS\$ 18,7 a la del período anterior alcanzando los MMUS\$ 7,9. Esto se explica principalmente por un resultado no operacional menos desfavorable, el cual fue impactado el año anterior por gastos asociados al cierre de plantas productivas, además de diferencias de cambio menos desfavorables. En términos operacionales el resultado alcanzó los

MMUS\$ 13,4, que se compara con los MMUS\$ 7,2 registrados durante el ejercicio anterior.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 14,2 mil toneladas, cantidad superior en un 4,8% a la del periodo anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 7,5 mil toneladas, un 195,2% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 1,2 millones de cajas de conservas, un 2,1% menos que en el ejercicio anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 12,1 mil toneladas, 39,1% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 166,7 mil toneladas, lo que representa un alza de 52,8%.

En términos de precios, los congelados muestran un aumento de 14,5%, mientras que la harina de pescado, aceite de pescado y conservas muestran caídas de 7,5%, 9,2% y 13,2%, respectivamente

Corpesca

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MMUS\$ 16,8, levemente inferior a los MMUS\$ 17,3 registrados en el periodo anterior.

A nivel operacional, se registró una caída en sus resultados de MMUS\$ 10,8, como consecuencia de menores precios, tanto para el aceite como para la harina de pescado, que bajan 3,3% y 22,4%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por mayores volúmenes de venta de harina de pescado, que registran un alza de 20,3%. En el caso del aceite, muestra una disminución de 27,8%. La pesca procesada, por su parte, llegó a 328 mil toneladas, lo que significa un aumento de 64,0%.

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

A juicio de la administración, al 30 de junio 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 segundo trimestre del 2014 se comienzan a percibir los efectos de una mayor oferta por la partida de otra planta importante en Brasil. Los precios en fibra corta bajaron en todos los mercados y la fibra larga sigue bastante firme, pero con

algunos ajustes menores. A pesar de la partida de esta nueva capacidad, los inventarios mundiales bajaron durante el segundo trimestre, especialmente en fibra corta, donde entre marzo y junio del 2014 cayeron en 6 días. Sin embargo, esta baja se produce al final del trimestre, en el mes de junio. En fibra larga hay una disminución de 3 días, situándose en un nivel considerado bajo. Esta tendencia de fines del trimestre es positiva, especialmente si se considera que es la temporada baja en el hemisferio Norte, por el comienzo de los meses de verano.

En Asia, la sobreoferta y las expectativas de la partida de Montes del Plata en Uruguay ponen presión en los precios, especialmente para fibra corta. Estos bajan en aproximadamente un 9% y en fibra larga un 6%, y se sigue manteniendo un diferencial importante entre las dos fibras de aproximadamente US\$130 a US\$150. Esta baja se produce en un periodo corto, de marzo a mayo, y en junio se estabiliza. Los precios no siguen bajando, incluso hay signos de cambio de tendencia para fibra larga.

En Europa la situación general es bastante parecida a Asia, pero los precios registran un menor ajuste. El mercado de papeles sigue bastante deprimido, afectando la demanda por celulosa. El segundo trimestre se consumió un 2,2% menos celulosa que el mismo periodo del 2013.

En Norteamérica la demanda sigue aumentando para casi todos los tipos de papeles, excepto de escritura e impresión. Se experimenta un aumento fuerte en tissue y se aprecian plantas produciendo a plena capacidad y productores reactivando planes de expansión. La demanda general ha estado bastante activa, lo suficiente para que plantas que modificaron sus operaciones para producir celulosa para la industria textil durante los últimos años, ahora vuelvan a producir celulosa para la industria de papeles. Algo bastante parecido se experimenta en el mercado de fibrocemento que consume fibra larga cruda, fuerte demanda con precios altos y reactivación de planes de expansión que habían estado detenidos los últimos años. Otro sector muy activo es el de celulosa Fluff, que se utiliza en la industria de productos absorbentes.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos ha mostrado un leve crecimiento durante el primer semestre del año 2014, cerrando el periodo con cerca de 893 mil inicios de construcción de viviendas (Housing Starts), lo que representa un alza de 7,5 % 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 segundo trimestre de este año el precio de venta de las molduras en Estados Unidos se mantuvo estable al compararlo con lo ocurrido en el primer trimestre de este año.

Los mercados continúan con un comportamiento positivo durante este segundo trimestre. En general han mostrado mayor demanda y mejores precios, al compararlos con lo ocurrido en el primer trimestre de este año.

La demanda en el mercado chino se ha visto afectada por un exceso de stock de rollizos y madera. Los volúmenes de venta en Chile se han recuperado durante el segundo trimestre, después de haber sido afectados por el paro portuario que ocurrió en enero de este año.

Paneles

Las ventas del segundo trimestre 2014 de la División Paneles (Tableros MDF, PBO, Plywood y HB) cerraron con una baja en dólares del 12% respecto del mismo período del año 2013.

Por otro lado, los volúmenes muestran una baja cercana al 4% respecto del mismo período 2013 y un alza del 2,7% comparado con el primer trimestre de 2014. Esta baja respecto al segundo trimestre de 2013 se ve afectada por la caída en los volúmenes de venta tanto de MDF como de Plywood.

Plywood registra una baja en el volumen de ventas de 10% respecto del mismo trimestre de 2013 pero un aumento de ventas del 12% respecto del primer trimestre de 2014, donde ya se ve un aumento en la producción de la nueva planta Nueva Aldea.

En el caso de tableros MDF, los volúmenes experimentaron una baja del 4% respecto del mismo trimestre de 2013. Esto influido por una baja de la demanda en Brasil, afectada por un mercado muy competitivo y la Copa del Mundo que tuvo lugar durante el mes de junio. A esto se suma una demanda contraída especialmente en la zona este de USA.

Los volúmenes de tableros aglomerados (PBO) se mantuvieron niveles muy cercanos a los resultados del segundo trimestre de 2013. Este mercado se encuentra afectado en parte por la situación en Argentina.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 7,9 millones de m³, cifra inferior en 1,8% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 2,3% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 59,3% a junio de 2014 (57,9% a junio de 2013). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados tanto a estaciones de servicio como al canal industrial exhibieron un aumento con respecto al año anterior. Por su parte, Terpel registró aumento en sus volúmenes de 1,8%, 25,8% y 4,5% en sus operaciones de Colombia, Panamá y Ecuador, respectivamente. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, aumentaron en 2,8%, y en Colombia registraron una caída de 1,4%.

c) Sector Pesquero

En el primer semestre de 2014, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 401 mil toneladas, equivalente a un alza de 61,7% respecto de las 248 mil toneladas registradas a junio de 2013. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 650,3 mil toneladas, lo que representa un aumento de un 83,5% con respecto a junio de 2013.

El mercado de harina de pescado durante el primer semestre del año 2014 se caracterizó por una recuperación en los niveles de precios al compararlos con los obtenidos durante el segundo semestre del año anterior. Esta situación se manifestó con mayor fuerza durante el segundo trimestre del presente año, registrándose cierres de negocios en niveles de precio que superan en un 32% a los obtenidos a finales del año anterior. Lo anterior se explica principalmente por las menores capturas de anchoveta en Perú, hecho relevante en la oferta de este producto por ser el principal país productor a nivel mundial.

Los precios de la harina de pescado se encuentran actualmente en sus niveles máximos del año, y se espera que al menos durante el tercer trimestre se mantengan en niveles elevados, por sobre el precio promedio de lo que va del año. Con respecto al aceite de pescado, los precios durante el primer semestre 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:

	30-06-2014	30-06-2013	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS%)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	533	637	(104)	(16,3%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(104)	(279)	175	(62,7%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(282)	93	(375)	(403,2%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	147	451	(304)	

El flujo operacional a junio de 2014 presenta una disminución de 16,3% con respecto al año anterior, originado básicamente en mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, principalmente en la afiliada indirecta Copec.

Además de menores otros cobros por actividades de operación, principalmente en la afiliada indirecta Arauco. Lo anterior es compensado en parte por menores otros pagos por actividades de operación, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Arauco y Copec, y menores impuestos a las ganancias registrados.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una disminución en el desembolso de 62,7% en comparación a junio de 2013. Destaca mayores otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades, asociados a la venta de la participación en Guacolda. Además de menores compras de propiedades, plantas y equipo, y menores préstamos a entidades relacionadas.

Lo anterior fue parcialmente compensado por menores importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo, mayores otras salidas de efectivo y menores importes procedentes de otros activos de largo plazo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó un 403,2% en comparación con junio 2013, originado principalmente por menores importes procedentes de préstamos en el sector combustibles, compensado parcialmente por menores pagos de préstamos, en el mismo sector.

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 indirecta Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a junio de 2014 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 78,4%, 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 +/- 8,8% (equivalente a MMUS\$ 122), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 18,1% (equivalente a MMUS\$97) y el patrimonio en +/- 0,8 % (equivalente a MMUS\$58).

Por otro lado, la mayoría de las afiliadas indirectas 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 +/- 2,2% (equivalente a MUS\$ 9.896) y un +/- 0,07% sobre el patrimonio (equivalente a MUS\$ 4.902).

De la misma forma, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar estadounidense sobre el real brasileño

significaría una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 0,11% (equivalente a MUS\$ 496) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MUS\$ 496).

b) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Compañía 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

Segmentos 2014	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.599.259	8.866.348	396.731	24.856	109.430	8.801	12.005.425	0	12.005.425
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	62.497	4.664	13.376	0	1.363	81.900	(81.900)	0
						0			
Resultado operacional	338.146	236.870	36.279	26.230	13.393	(10.244)	640.674	0	640.674
Ebitda	641.580	320.212	55.783	30.875	25.542	(8.398)	1.065.594	0	1.065.594
Depreciaciones y amortizaciones	155.903	83.342	19.504	4.645	12.149	1.846	277.389	0	277.389
Stumpage	147.531								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	232.676	151.981	24.727	18.074	8.518	164.880	600.856	0	600.856
Participación resultados asociadas	(99)	5.794	6.274	0	5.141	34.586	51.696	0	51.696
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(84.015)	(43.372)	(7.773)	(4.394)	2.530	(54.316)	(191.340)	0	(191.340)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	287.341	71.709	39.951	2.727	2.963	441	405.132	0	405.132
Pagos para adquirir Activos Biológicos	74.114	0	0	0	0	0	74.114	0	74.114
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de activos intangibles	9.001	9.364	165	0	0	5.895	24.425	0	24.425
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	370.456	81.073	40.116	2.727	2.963	6.336	503.671	0	503.671
Activos de los segmentos	14.795.611	4.695.332	875.869	338.249	784.877	1.895.608	23.385.546	0	23.385.546
Segmentos 2013									
	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	Total MUS\$
Ingresos ordinarios clientes externos	2.551.935	9.087.875	401.397	26.529	108.968	11.888	12.188.592	0	12.188.592
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	58.767	3.568	12.775	0	0	75.110	(75.110)	0
Resultado operacional	265.594	262.616	52.568	27.978	7.234	(7.356)	608.634	0	608.634
Ebitda	565.998	342.101	74.113	31.757	23.384	(6.097)	1.031.256	0	1.031.256
Depreciaciones y amortizaciones	143.534	79.485	20.436	3.779	16.150	1.259	264.643	0	264.643
Stumpage	155.330								
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	257.663	181.017	44.093	19.446	(30.078)	11.105	483.246	0	483.246
Participación resultados asociadas	(924)	7.538	8.183	0	5.279	46.893	66.969	0	66.969
	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingreso (gasto) Impuesto a la renta	(55.170)	(67.512)	(12.779)	(4.937)	8.418	2.149	(129.831)	0	(129.831)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	356.548	96.649	42.934	3.478	11.270	1.316	512.195	0	512.195
Compras de otros activos a largo plazo	66.923	0	0	0	0	0	66.923	0	66.923
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	0	0	0	0	0	0	0	2.054	2.054
Compras de activos intangibles	1.194	30.159	20	0	0	7.587	38.960	0	38.960
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	424.665	126.808	42.954	3.478	11.270	8.902	618.077	2.054	620.132
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

DEFINICIONES

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

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage