

ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2014
(Valeores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-12-2014	31-12-2013	Variación	
	MMUS\$	MMUS\$	MMUS\$	%
Activos corrientes	6.234	6.014	220	3,7
Activos no corrientes	16.289	16.927	(638)	-3,8
TOTAL ACTIVOS	22.523	22.941	(418)	-1,8
Deuda financiera cp	1.195	1.317	(122)	-9,3
Otros pasivos corrientes	1.918	2.226	(308)	-13,8
Deuda financiera largo plazo	6.167	6.014	153	2,5
Otros pasivos no corrientes	2.586	2.293	293	12,8
TOTAL PASIVOS	11.866	11.850	16	0,1
INTERES MINORITARIO	4.364	4.618	(254)	-5,5
PATRIMONIO	6.293	6.473	(180)	-2,8
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	22.523	22.941	(418)	

Al 31 de diciembre de 2014, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 3,7% 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 suma un alza en activos biológicos corrientes. Lo anterior es compensado parcialmente por menores inventarios, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco y Copec, además de una caída en deudores comerciales, fundamentalmente en el sector combustibles.

Los activos no corrientes al 31 de diciembre de 2014 disminuyeron un 3,8% comparados con los registrados en 2013. Se observa una caída en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, relacionada también con la venta de Guacolda. Por otra parte, se registró una caída en propiedades, planta y equipo, en las afiliadas indirectas Arauco, Copec, Abastible y Sonacol, relacionada con el aumento en el tipo de cambio. Además, se registró una disminución en activos intangibles distintos de la plusvalía, principalmente en la afiliada indirecta Copec, y en activos biológicos no corrientes.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron un 12,1%, producto de una baja en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en las afiliadas indirectas Arauco, Abastible e Igemar. Además, se registró una caída en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, esencialmente en las afiliadas indirectas Copec y Arauco.

En tanto, los pasivos no corrientes aumentaron un 5,4% con respecto al cierre del ejercicio anterior. Ello es consecuencia de un alza en el pasivo por impuestos diferidos, asociada a la reforma tributaria realizada en Chile. Además, se registra un aumento en otros pasivos financieros no corrientes, básicamente en la afiliada indirecta Arauco y en la afiliada Empresas Copec S.A.

El patrimonio de la Sociedad cerró con una disminución neta de 2,8% respecto de diciembre 2013, explicado por una variación negativa de otras reservas, derivada principalmente de la participación en el reconocimiento de impuestos diferidos efectuados por la afilada Empresas Copec, originados por la variación de la tasa de impuesto establecido en la reforma tributaria y su norma de registro a patrimonio. A esto se suma el efecto del alza en el tipo de cambio sobre las afiliadas indirectas registradas en pesos en otras reservas.

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

Indicadores	31-12-2014	31-12-2013
Liquidez		
Liquidez corriente	2,0	1,7
Razón ácida (1)	1,5	1,2
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	26,2%	29,9%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	73,8%	70,1%
Razón de endeudamiento (2)	1,1	1,1
Cobertura gastos financieros(3)	5,7	5,4

(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 y a la reducción en los gastos financieros netos.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

<u>Indicadores</u>	31-12-2014	31-12-2013
Resultados (MMUS\$)		
Resultado Operacional	1.109	1.110
Gastos financieros	355	369
Resultado no operacional	102	(56)
Utilidad del período	509	459
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	8,1%	7,1%
Rentabilidad del activo	2,3%	2,0%
Utilidad por acción (US\$/acción)	1,12	1,00

La utilidad a diciembre es superior en 10,9% respecto al resultado registrado el año anterior. Esto es explicado principalmente por un mayor resultado no operacional de MMUS\$ 158.

La ganancia bruta de la Sociedad disminuyó un 0,4%, alcanzando los MMUS\$ 3.189.

Esta fue aportada principalmente por las afiliadas indirectas Arauco por MMUS\$1.675; Copec, por MMUS\$ 1.156; Abastible, por MMUS\$ 244; Igemar, por MMUS\$ 67; y Sonacol por MMUS\$ 52. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS\$2.037, un 2,2% superior al año anterior.

Se registró un alza en el resultado operacional en el sector forestal, compensado por una caída en el sector 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 Chile, Colombia, Panamá, Ecuador y República Dominicana. La caída en el resultado se explica por el efecto negativo asociado a la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO que ha afectado los márgenes en el transcurso del 2014, además de 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\$ 158 principalmente por mayores otras ganancias, asociadas a la venta de Guacolda, y a menores otros gastos por función, fundamentalmente en el sector pesquero. Lo anterior, es compensado parcialmente por menores otros ingresos y un menor resultado en ganancias de asociadas y negocios conjuntos.

Resultados consolidados de las principales empresas afiliadas y asociadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el ejercicio 2014 la utilidad alcanzó los MMUS\$ 432, MMUS\$ 46 mayor al ejercicio anterior. Esto se explica principalmente por un mayor resultado operacional de MMUS\$ 61, producto de mayores ventas en los negocios de celulosa y aserraderos.

El resultado no operacional, en tanto, registró una caída de MMUS\$ 17, principalmente por una baja en otros ingresos, producto de una mayor venta de activos en el periodo anterior acompañada de mayores gastos financieros. Además, se registraron mayores gastos por impuestos a las ganancias por MMUS\$ 26.

En términos operacionales, los ingresos consolidados aumentaron un 3,6%. En el negocio de celulosa, las ventas crecieron un 7,0%, originado en precios que registraron un alza de 1,2% y volúmenes que crecieron un 6,5%.

En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron 15,9%, como consecuencia de volúmenes que suben 3,6%, además de precios 12,0% mayores.

Los ingresos asociados a paneles, por su parte, cayeron un 4,6%. En esto influyen precios que registraron una baja de 7,2%, compensados por volúmenes que aumentaron un 2,3%.

Sector combustibles

Copec

El resultado acumulado disminuyó en MM\$ 11.767 con respecto al año anterior. La diferencia se explica principalmente por una caída de 81,2% en el resultado no operacional, como consecuencia de menores otros ingresos y ganancias procedentes de operaciones discontinuadas, relacionadas con la venta de Terpel Chile en 2013. Esto es compensado en parte por menores costos financieros.

El resultado operacional fue más favorable, registrando un aumento de 2,4%, asociado a mayores volúmenes en Chile, en el canal concesionario, y también en Colombia, Panamá, Ecuador y República Dominicana. Lo anterior es compensado, parcialmente, por el efecto negativo asociado a la revalorización de inventarios y sistema de costeo FIFO que afectó los márgenes en 2014. El EBITDA, en tanto, aumentó 1,3%.

Las ventas físicas de combustibles en Chile aumentaron un 0,7%, asociado a mayores volúmenes en el canal concesionario, donde crecieron 2,9%, mientras que en el canal industrial disminuyeron un 1,1%. En tanto, las ventas físicas de Terpel

en Colombia, Panamá, Ecuador y República Dominicana aumentaron un 3,0%, 9,4%, 4,6% y 5,4%, respectivamente.

Abastible

Durante el 2014, Abastible alcanzó una utilidad de MM\$ 25.032, lo que representa una caída de 33,6% con respecto al mismo período del año anterior. El resultado operacional cae en 26,4% producto de menores márgenes, especialmente en Colombia, y mayores costos de distribución. Lo anterior, es parcialmente compensado por mayores volúmenes en el canal envasado. En el canal granel, los volúmenes se mantuvieron estables.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó en MM\$ 5.614, producto de un alza en costos financieros, consecuencia de unidades de reajuste más desfavorables y menores resultados de asociadas y negocios conjuntos.

En el período, la empresa vendió en Chile 427 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,1% a la de 2013.

Sonacol

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MM\$ 20.067, lo que se compara positivamente con los MM\$ 19.132 registrados en 2013. Esto se explica por un mejor resultado operacional, debido a mayores volúmenes transportados por oleoducto, que crecieron 4,5%, 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\$ 82.685, un 23,6% inferior a la del año anterior, principalmente asociado a un menor resultado operacional por MM\$ 16.652, producto de menores márgenes como consecuencia de un alza en el costo del gas. Por otra parte, se registró un resultado no operacional menos desfavorable por MM\$ 2.838.

Las ventas físicas muestran un alza de 13,3%, asociada a mayores despachos a eléctricas, que crecen un 41,9% y mayores ventas residenciales e industriales, que lo hacen en un 7,5% y en un 1,6%, respectivamente.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el ejercicio Igemar registró una utilidad mayor en MMUS\$ 46,2 a la del período anterior, alcanzando los MMUS\$ 4,7. 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.

En términos operacionales el resultado alcanzó los MMUS\$ 24,2, que se compara con la pérdida de MMUS\$ 8,6 registrada durante el ejercicio anterior.

Las ventas físicas de harina fueron un 53,4% superiores a las del ejercicio anterior, llegando a 33,9 mil toneladas. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 12,5 mil toneladas, un 164,9% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 2,3 millones de cajas de conservas, un 7,8% menos que en el ejercicio anterior. Por su parte, se vendieron 20,9 mil toneladas de congelados, cifra 20,3% menor que en el periodo anterior. La pesca procesada llegó a las 210,3 mil toneladas, lo que representa un alza de 43,9%.

En términos de precios, los congelados y la harina de pescado muestran un aumento de 2,4% y 2,0%, respectivamente, mientras que el aceite de pescado y las conservas registraron caídas de 15,7% y 3,4%, respectivamente.

Corpesca

En términos acumulados, la utilidad alcanzó los MMUS\$ 16,6, superior a los MMUS\$16,2 del periodo anterior.

A nivel operacional, se registró un alza en sus resultados de MMUS\$ 13,5, como consecuencia de mayores volúmenes de venta de harina y aceite de pescado, que registran alzas de 13,5% y 13,1%, respectivamente. Lo anterior es compensado, en parte, por menores precios, tanto para el aceite como para la harina de pescado, que bajan 3,4% y 4,7%, respectivamente. La pesca procesada, por su parte, llegó a 627 mil toneladas, lo que significa un aumento de 3,5%.

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

A juicio de la administración, al 31 de diciembre 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

Durante el cuarto trimestre se observó un mercado de fibra corta más balanceado, a pesar de mayores volúmenes provenientes de la planta de Arauco, Montes del Plata, en Uruguay. Por otra parte, la demanda de fibra larga se mostró menos fuerte, en

línea con los cambios de inventario a nivel mundial. En fibra larga se registró un aumento de 4 días respecto al cierre del trimestre anterior y 4 días respecto al año anterior, alcanzando los 31 días. En fibra corta los inventarios bajaron 2 días respecto al tercer trimestre del 2014 y 2 días respecto a diciembre del 2013, llegando a 36 días. Se observa balance entre oferta y demanda de fibra corta, explicado por el cierre de plantas en Europa y Norteamérica, cuyos volúmenes han sido sustituidos por nuevas producciones como las provenientes de Montes del Plata. Además, debido al alto diferencial de precio, la sustitución entre fibras ha continuado.

En Asia los precios de fibra corta han subido en aproximadamente 5% y los de fibra larga blanca disminuido en 3,5%. Lo anterior ha reducido el diferencial de precio entre estas fibras a aproximadamente US\$110, desde un máximo aproximado de US\$150-160. En fibra larga, los precios se han visto afectados por una mayor oferta de productores rusos, especialmente en China.

Europa muestra una tendencia similar, con precios de fibra corta subiendo aproximadamente 2,7% y fibra larga disminuyendo en aproximadamente 2,5%. En este caso, el principal motor de esta tendencia es el desvío de volumen de fibra corta a otros mercados más rentables, en particular Asia y Norteamérica. En fibra larga la presión en precios se explica por menores exportaciones de productores europeos a mercados asiáticos. Productores de papeles europeos siguen con márgenes muy bajos y en algunos casos sin margen, lo cual dificulta la posibilidad de alza de precios.

En otros mercados como Norteamérica la demanda por fibra corta se ha reactivado, especialmente en el mercado de papeles tissue. Mercados de Medio Oriente muestran tendencias similares. El resto de América se mantiene estable, con buenos niveles de demanda pero cada vez con mayores opciones de importación de diferentes orígenes, lo cual se refleja en precios más competitivos.

Madera

Los mercados en los que participa la empresa continúan con un comportamiento positivo durante el año 2014, mostrando una demanda saludable que permitió mejorar el mix de ventas y precios, en comparación con el 2013.

En particular, destacaron durante los tres primeros trimestres los mercados de Asia, como son Japón, Corea del Sur y China. Durante el cuarto trimestre se vieron algunos ajustes menores producto de un aumento de inventarios de rollizos de Nueva Zelanda, en particular en China. No obstante, la demanda se mantuvo firme y en buenos niveles.

En lo que respecta al mercado norteamericano, a pesar de que uno de los principales indicadores como la iniciación de casas no mostró un repunte importante respecto del 2013, los negocios de molduras de madera crecieron en volúmenes y precios.

En Chile y el resto de Latinoamérica se observaron buenos niveles de demanda, lo cual permitió aumentar participación de mercado y comercializar el mix deseado de ventas. Por último, los mercados de Medio Oriente registraron estabilidad en volúmenes y leves alzas de precios.

Paneles

Destacan durante el 2014 el aumento en ventas de plywood, dado el incremento en la producción de la nueva planta de Nueva Aldea, como también la mantención de precios en todos los mercados de exportación, a pesar de la entrada en operación de esta y otras plantas de este tipo de producto.

En tableros MDP destacan los buenos niveles de ventas en productos de valor agregado que ha alcanzado la planta de Teno, llegando ya a su capacidad de diseño. Asimismo, se observaron buenos niveles de demanda por productos de valor agregado con melamina y tableros de partículas en Norteamérica.

En el caso de tableros MDF durante la primera parte del año los mercados se mostraron débiles, sufriendo deterioros en precios, especialmente en Brasil, donde además se debió disminuir la tasa de producción. Durante el segundo semestre del año el mercado brasilero ha mostrado signos de recuperación, no así Norteamérica, donde se continuaron haciendo ajustes productivos en varias plantas para no sobre ofertar el mercado. Producto de un escenario internacional más competitivo, la capacidad de exportar MDF desde Argentina se vio disminuida, generando un excedente de capacidad instalada en ese país, lo cual también llevó a disminuir producciones.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado chileno alcanzaron en el periodo a 15,7 millones de mts³, cifra inferior en 1,5% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 0,7% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,6% a diciembre de 2014 (58,3% a diciembre de 2013). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio exhibieron un aumento con respecto al año anterior, en tanto que el canal industrial mostró una disminución. Por su parte, Terpel registró aumento en sus volúmenes de 3,1%, 9,4%, 4,7% y 4,9% en sus operaciones de Colombia, Panamá, Ecuador y República Dominicana, respectivamente. Los volúmenes de venta de Abastible en Chile, en tanto, aumentaron en 2,1%, y en Colombia registraron una caída de 1,8%.

c) Sector Pesquero

Durante el 2014, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 755 mil toneladas, equivalente a un alza de 0,3% respecto del

2013. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 788 mil toneladas, lo que representa un aumento de un 60% con respecto al año anterior.

En el mercado de harina de pescado, el 2014 estuvo marcado por una mayor producción en Chile, debido principalmente a un aumento en las capturas de sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. En tanto, en Perú, la producción de harina registró su menor nivel en más de una década por la disminución experimentada en las capturas de anchoveta.

Con respecto al aceite de pescado, durante 2014 se observó una disminución en los niveles de precio debido a las mayores capturas de sardina común y anchoveta en la zona centro-sur de Chile. Esto se suma al hecho que los principales clientes locales ya habían cubierto gran parte de su demanda con aceites peruanos.

Por su parte, los niveles de precio para los aceites destinados a la industria de Omega 3 experimentaron un incremento, debido principalmente a las menores capturas de anchoveta registradas en Perú, que es el principal oferente en esta industria.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-12-2014	31-12-2013	Variación	
	(MMUS\$)	(MMUS\$)	(MMUS\$)	
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.426	1.611	(185)	(11,5%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(603)	(800)	197	(24,6%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	(203)	(427)	224	(52,5%)
Incremento(disminución) Neto en Efectivo y Equivalentes	620	384	236	

El flujo operacional a diciembre de 2014 presenta una disminución de 11,5% con respecto al año anterior, originado básicamente en menores otros cobros procedentes de las ventas de bienes y prestaciones de servicios, ligados principalmente a las afiliadas indirectas Arauco y Copec, y menores otros cobros por actividades de operación. Lo anterior es compensado en parte por menores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, principalmente en la afiliada indirecta Copec además de menores otros pagos por actividades de operación.

En relación al flujo de inversión, el ejercicio actual presenta una disminución en el desembolso de 24,6% en comparación con el año anterior. Destacan menores compras de propiedades, planta y equipo, principalmente en la afiliada indirecta Arauco, además de mayores otros cobros por la venta de patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades, asociados a la venta de la participación en Guacolda. Lo anterior es compensado, en parte, por mayores préstamos a entidades

relacionadas y menores importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, disminuyó un 52,5% en comparación con diciembre 2013, originado principalmente por menores pagos de préstamos en los sectores forestal y combustibles, compensado parcialmente por menores importes procedentes de préstamos, principalmente en la afiliada indirecta Arauco.

6.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

a) Sector Forestal

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. 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 +/- 14,6% (equivalente a MMUS\$ 243), la utilidad del ejercicio después de impuesto en +/- 28% (equivalente a MMUS\$ 192) y el patrimonio en +/- 1,6 % (equivalente a MMUS\$ 115).

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 +/- 2,98% (equivalente a MMUS\$ 15,1) y un +/- 0,13% sobre el patrimonio (equivalente a MMUS\$ 9.1).

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 +/- 0,19% (equivalente a MMUS\$ 0,8) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0,01% (equivalente a MMUS\$ 0,8).

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la afiliada Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a diciembre de 2014 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 83,6%, política consistente con la industria en la cual participa.

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 indirectas del sector combustibles, que representan aproximadamente un 24% del total de los activos de la afiliada Empresas Copec S.A., 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 dicha característica, 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 estadounidense.

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	5.328.665	17.455.315	772.240	48.292	223.606	18.349	23.846.467	0	23.846.467
Ingresos ordinarios entre segmentos	0	113.959	9.605	26.873	0	2.718	153.155	(153.155)	0
Resultado operacional	580.851	408.396	63.852	51.683	24.154	(20.212)	1.108.724	0	1.108.724
Ebitda	1.287.558	548.000	103.663	60.670	53.182	(16.246)	2.036.827	0	2.036.827
Depreciaciones + amortizaciones + stumpage	353.434	139.604	39.811	8.987	29.028	4.533	575.397	0	575.397
Valor justo costo madera cosechada	353.273	0	0	0	0	0	353.273	0	353.273
Ganancia (pérdida) del segmento sobre el que se informa	436.890	231.188	46.294	35.274	1.561	137.827	889.034	0	889.034
Participación resultados asociadas	7.481	13.612	16.243	0	5.098	32.506	74.940	0	74.940
Ingreso (Gasto) Impuesto a la renta	(155.935)	(95.991)	(15.743)	(9.300)	6.767	(51.077)	(321.279)	0	(321.279)
Inversiones por segmento									
Incorporación de propiedad, planta y equipo	459.796	184.052	64.958	7.956	13.945	796	731.503	0	731.503
Pagos para adquirir Activos Biológicos	142.138	0	0	0	0	0	142.138	0	142.138
Pagos para adquirir, afiliadas y asociadas	1.882	26.469	0	0	0	68	28.419	(26.469)	1.950
Compras de activos intangibles	10.101	35.635	6	0	1.083	0	46.825	0	46.825
Pagos para adquirir otras inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total inversiones	613.917	246.156	64.964	7.956	15.028	864	948.885	(26.469)	922.416
Activos de los segmentos	14.747.454	3.978.455	768.696	325.052	767.090	1.936.999	22.523.746	0	22.523.746
Segmentos 2013	Arauco MUS\$	Copec MUS\$	Abastible MUS\$	Sonacol MUS\$	Igemar MUS\$	Otros* MUS\$	Subtotal MUS\$	Eliminación MUS\$	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 + amortizaciones	298.647	164.411	35.954	7.390	33.407	23.985	563.794	0	563.794
Valor justo costo madera cosechada	320.894	0	0	0	0	0	320.894	0	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
	0	0	0	0	0	0	0	0	0
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

DEFINICIONES

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

EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización + Stumpage