ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de junio de 2012

(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

Los principales rubros de activos y pasivos al 30 de junio de 2012 y 31 de diciembre de 2011 son los siguientes, en MMUS$:

	30-06-2012	31-12-2011	Variación	
Activos corrientes	5.679	5.636	44	0,8%
Activos no corrientes	15.128	14.554	575	3,9%
TOTAL ACTIVOS	**20.808**	**20.189**	**618**	**3,1%**
Deuda financiera corto plazo	758	695	63	9,1%
Otros pasivos corrientes	1.734	2.010	(277)	(13,8%)
Deuda financiera largo plazo	5.645	4.712	932	19,8%
Otros pasivos no corrientes	2.006	1.973	33	1,7%
TOTAL PASIVOS	**10.143**	**9.390**	**753**	**8,0%**
INTERES MINORITARIO	**870**	**986**	**(116)**	**(11,7%)**
PATRIMONIO	**9.795**	**9.813**	**(19)**	**(0,2%)**

Al 30 de junio de 2012, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 0,8% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2011. En esta variación destaca principalmente el aumento en inventarios en la filial Copec. Por otra parte, se registró una disminución en efectivo y equivalentes al efectivo en la sociedad matriz y en la filial Copec, y menores cuentas por cobrar a entidades relacionadas.

Los activos no corrientes al 30 de junio de 2012 son superiores en un 3,9% a los registrados al cierre del ejercicio 2011. Se observa un aumento de las cuentas propiedad, planta y equipos, inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación e intangibles, todas asociadas a las inversiones realizadas durante el periodo. A esto se suma un alza en cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente, y el efecto de la caída en el tipo de cambio sobre los activos de aquellas sociedades que registran su contabilidad en pesos.

Por su parte, los pasivos corrientes disminuyeron en un 7,9%, producto de una caída en otros pasivos no financieros corrientes, principalmente en la sociedad matriz y en el sector forestal, correspondiente en parte a un menor dividendo por pagar. En tanto, los pasivos no corrientes aumentaron un 14,4% respecto a los del cierre del ejercicio anterior, consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento en las filiales Arauco y Copec.

Con todo, el patrimonio de la Compañía cerró en un nivel inferior en un 0,2% al de diciembre 2011, destacando la disminución en otras reservas, lo cual se compensa en parte por un alza en las utilidades retenidas, generada por el resultado acumulado.

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

Indicadores	30-06-2012	31-12-2011
Liquidez		
Liquidez corriente	2,3	2,1
Razón ácida (1)	1,6	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	24,6%	28,8%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	75,4%	71,2%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	0,9
Cobertura gastos financieros (3)	4,9	8,5

(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 resultado antes de impuestos e intereses, dividido por los gastos financieros.

La cobertura de gastos financieros disminuye debido principalmente a la baja en el resultado, especialmente en las filiales Copec y Arauco, junto a un aumento en los gastos financieros debido al mayor nivel de deuda.

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	30-06-2012	30-06-2011
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional (EBIT)	382	759
Gastos financieros	(149)	(140)
Resultado no operacional	(66)	21
Utilidad del ejercicio	240	568
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	6,2%	9,5%
Rentabilidad del activo	2,9%	4,6%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,18	0,44

La utilidad del semestre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS$ 240, cifra inferior en 57,7% respecto al resultado registrado en el primer semestre de 2011. Esto se explica principalmente por una caída de 49,6% en el resultado operacional, y por una caída de MMUS$ 84 en el no operacional.

La ganancia bruta de la Compañía disminuyó un 20,3%, alcanzando los MMUS$ 1.253. Esta fue aportada principalmente por las filiales Arauco por MMUS$ 585; Copec, por MMUS$ 489; Abastible por MMUS$ 127; Sonacol S.A. por MMUS$ 29 e Igemar por MMUS$ 25.

La caída en el resultado operacional se explica básicamente por un menor resultado operacional en los sectores forestal, combustibles y pesca. Respecto al primero, se registraron menores ingresos en el negocio de celulosa, asociados a menores precios promedio de venta. En el caso de paneles, los ingresos también caen, producto de volúmenes que disminuyeron, como consecuencia del incendio que afectó a la planta de plywood de Nueva Aldea a comienzos de año y del cierre de la planta de Curitiba. Los ingresos en el negocio de madera aserrada, por su parte, se mantuvieron estables.

El sector combustibles, en tanto, presenta una disminución en su resultado operacional, principalmente como consecuencia de menores márgenes en la filial Copec. Los volúmenes, por su parte, continuaron creciendo, tanto en el canal de estaciones de servicio como en el canal industrial.

Finalmente, el sector pesca presenta menores márgenes debido a menores precios de venta y a una caída en la pesca procesada.

El resultado no operacional, por su parte, cae principalmente por un aumento de los costos financieros en las filiales Arauco y Copec, asociado a un mayor nivel de endeudamiento, y por menores otros ingresos en Arauco, originados en una menor revalorización de bosques. A esto se suman menores resultados en diferencia de cambio y participación en asociadas, consecuencia de las caídas en las utilidades de Corpesca y Guacolda.

Resultados consolidados de las principales empresas filiales y coligadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el período, Arauco alcanzó una utilidad de MMUS$ 114, es decir, un 67,9% menos que en 2011. La diferencia se explica fundamentalmente por una caída de MMUS$ 281 en el resultado operacional, que alcanzó a MMUS$ 150, sumado a una caída de MMUS$ 44 en el no operacional. Respecto a este último, se anotaron menores otros ingresos por función, relacionados con una disminución en la revalorización de bosques, mayores otros gastos por función, asociados a la detención de unidades productivas y al estudio y desarrollo de proyectos, principalmente durante el primer trimestre, y diferencias de cambio más desfavorables. Todo ello se compensa en parte por una minusvalía reconocida en la adquisición de Moncure y por indemnizaciones asociadas al siniestro que afectó a la planta de paneles de Nueva Aldea a comienzos de año.

En términos operacionales, los ingresos disminuyeron un 8,4%. En el caso de la celulosa, se registró una caída de 13,8%, originada en precios menores en 19,5%, compensados en parte por volúmenes mayores en 6,8%.

Por otro lado, los ingresos asociados a paneles (incluyendo ventas de energía y la consolidación de Moncure) mostraron una caída de 5,8%. Sin considerar los volúmenes de Moncure, las ventas físicas registran una caída de 18,4%, debido principalmente a la destrucción de la planta de la planta de plywood en Nueva Aldea y al cierre de la planta de Curitiba. Los precios, por su parte, aumentaron un 1,8%. En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 0,4%, como resultado de alzas de 6,2% en precios y una caída de 4,1% en volúmenes.

Sector combustibles

Copec

En el período, Copec registró una utilidad de MM$ 30.743, que se compara con los MM$ 67.738 registrados el año 2011. El resultado operacional disminuyó un 21,8% como consecuencia de menores márgenes unitarios. Respecto a esto último, la disminución se explica en gran medida por el efecto negativo de la revalorización

de inventarios y el sistema de costeo FIFO en un escenario de caídas en los precios de los combustibles, efecto que había impactado de forma positiva el año anterior. A esto se suma una disminución del margen de importación. El EBITDA, por su parte, alcanzó los MM$ 108.363, lo que representa una disminución del 28,4%.

El resultado no operacional, en tanto, cae principalmente debido a mayores costos financieros, producto de un mayor nivel de endeudamiento de las compañías Copec y Terpel. A esto se suma una diferencia de cambio más desfavorable.

Las ventas físicas de combustibles en Chile presentan un alza de 2,2%. Esta resulta de la mayor demanda de los canales concesionario e industrial, en línea con el crecimiento de la actividad económica del país.

Por otra parte, la participación de mercado aumentó desde 58,5% a 59,3%. Las ventas físicas de combustibles de Terpel en Colombia, en tanto, aumentaron un 8,7%.

Sonacol

En el semestre la utilidad alcanzó los MM$ 10.622, lo que se compara positivamente con los MM$ 8.611 registrados en el primer semestre de 2011. Esto se explica por un mayor resultado operacional, consecuencia de mayores ventas. El resultado no operacional, por su parte, se mantuvo estable. Los volúmenes transportados por oleoductos aumentaron un 8,1%.

Abastible

Durante el primer semestre de 2012, Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 16.254, lo que representa un alza de 3,7%. Destaca un mayor resultado operacional, que sube en 14,4% como consecuencia, en gran medida, de la consolidación de los resultados de Inversiones del Nordeste (IN) en Colombia, lo que es compensado parcialmente por un menor resultado operacional en Chile, consecuencia de una caída en los márgenes unitarios asociada a la menor disponibilidad de gas desde Argentina. El resultado no operacional, por su parte, disminuyó MM$ 1.777, fundamentalmente por mayores otros gastos por función, asociados a la consolidación de IN, compensados por un major desempeño de la asociada Gasmar. En términos de EBITDA, la compañía registró MM$ 31.487, lo que representa un aumento de 22,3%.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 193 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,2% a la del primer semestre de 2011. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución, en línea con el crecimiento de la actividad económica en el país.

Metrogas

En el primer semestre se registró una utilidad de MM$ 34.293, un 15,4% superior a la del año anterior. En esto influye principalmente un mayor resultado no operacional por MM$ 17.809, producto en gran parte de un alza en otras ganancias, relacionada con el cierre de la renegociación de contratos de transporte con GasAndes,

que originó un reverso en la provisión de contingencia respectiva. Lo anterior fue parcialmente compensado por una caída en el resultado operacional por MM$ 12.667.

Las ventas físicas muestran un aumento de 0,2%, asociado principalmente al alza en el abastecimiento a clientes industriales. Ello se compensa parcialmente por una mayor demanda de gas de parte de las generadoras eléctricas. Las ventas en el sector residencial, por su parte, caen como consecuencia de mayores temperaturas.

Sector pesquero

Pesquera Iquique-Guanaye (consolidado)

Durante el período, Igemar registró una pérdida de MMUS$ 6,4, que se compara con la ganancia de MMUS$ 5,8 anotada en 2011. Esto se explica principalmente por una caída en los resultados operacional y no operacional. La primera se relaciona con menores precios promedio y menor pesca procesada, y la segunda con un menor resultado proveniente de la coligada Corpesca. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS$ 20,3, en línea con el primer semestre de 2011.

En términos operacionales, el resultado alcanzó los MMUS$ 5,9, que se compara con los MMUS$ 9,4 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas físicas de harina alcanzaron las 27,1 mil toneladas, cantidad superior en un 12,8% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 7,6 mil toneladas, un 24,5% más que el año pasado, mientras que se comercializaron 1,1 millones cajas de conservas, un 8,8% menos que en el período anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 17,7 mil toneladas, 39,3% más que en el periodo anterior. En tanto, la pesca procesada llegó a las 239,4 mil toneladas, lo que representa una caída de 11,2%.

En términos de precios, la harina presenta una disminución de 16%, el aceite y las conservas un alza de 6% y 3%, respectivamente, y los congelados registran una caída de 29%.

Corpesca

En el primer semestre Corpesca registró una pérdida de MMUS$14,0, lo que representa una caída de MMUS$ 28,9 con respecto al resultado del primer semestre del año anterior. Esto se explica en gran medida por un menor margen bruto.

A nivel operacional, la empresa registró una caída en sus resultados de MMUS$ 40,2, como consecuencia de menores precios para la harina y aceite de pescado y de mayores costos de operación. Los volúmenes vendidos para la harina y el aceite muestran alzas de 10% y 24%, respectivamente. En tanto, los precios registran caídas de 17% para la harina y de 15% para el aceite. La pesca procesada, por su parte, llegó a 267 mil toneladas, lo que significa una caída de 53%.

Otras inversiones

Eléctrica Guacolda

En el semestre, el resultado de la compañía alcanzó los MMUS$ 5,0, un 86,9% menor que en 2011. Esto se explica por una caída del resultado operacional, relacionada con mayores compras spot, consecuencia de la mantención de una de sus unidades.

Por otra parte, destaca un aumento de 16,9% en las ventas de energía. El resultado no operacional, en tanto, aumentó en MMUS$ 5,1, en gran medida debido a menores costos financieros y a una diferencia de cambio menos desfavorable.

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

A juicio de la administración, al 30 de junio de 2012 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

La tendencia experimentada en el primer trimestre del 2012, que mostró alzas moderadas en los precios de fibra larga y corta, cambió en mayo y junio del segundo trimestre. El exceso de oferta y la menor producción de papeles en algunas zonas presionaron el mercado hacia la baja en forma significativa y, en los mercados más importantes, todo lo ganado el primer trimestre se perdió durante el segundo. Generalmente se espera un mercado difícil y con menores precios durante los meses de verano del hemisferio Norte. La producción de papel normalmente baja en los meses de julio y agosto, limitando la demanda de celulosa. Este trimestre esto se adelantó a mayo y en forma más pronunciada que lo experimentado en los 2 ó 3 años previos.

China no fue la excepción, presionando los precios a la baja en mayo y en forma muy agresiva. Los productores de papel en China se vieron enfrentados a una menor demanda, que los obligó a disminuir la velocidad de sus producciones y parar líneas de producción por ciertos períodos de tiempo para así ajustar los niveles de inventarios de papeles “commodity”. En papeles especiales o papeles tissue la situación fue mejor en cuanto a demanda, pero los precios de celulosa igualmente bajaron producto de la mayor oferta. También se generó una importante alza en la oferta de los países escandinavos que no han podido vender toda la celulosa en Europa. Por esta razón la fibra más afectada es la fibra larga, que es lo que se produce principalmente en Escandinavia. En fibra larga los precios en China bajaron en aproximadamente 10%, y en

fibra corta en aproximadamente 4%. Esta situación ocurrió en todos los mercados asiáticos, que en general siguen la tendencia de China.

En Europa la tendencia es parecida, pero hay algunos factores adicionales que influyen negativamente en la situación de mercado, como el tipo de cambio favorable para los productores de celulosa de la zona Euro. La demanda en prácticamente todos los tipos de papeles ha disminuido o se ha estancado, incluso en tissue. La oferta escandinava ha hecho que el precio de fibra larga esté bajo fuerte presión, llevándolo a niveles más bajos que la fibra corta, situación que no se experimentaba desde hace varios años. Cabe señalar que la mayor parte de la fibra corta es importada a la zona Euro, por lo que no existen productores relevantes de fibra corta con costos en Euros que utilicen el tipo de cambio Eu/US$ como herramienta de venta, sólo un volumen limitado en España y Portugal.

En Norteamérica la demanda por papeles de escritura e impresión disminuye, la producción por papeles especiales es reemplazada por importación y sólo crece en forma moderada la demanda por papeles tissue. El mercado está estable pero sigue las tendencias mundiales en cuanto a precios.

Latinoamérica es la zona geográfica con mejores precios y en situaciones como las actuales la brecha es de sobre un 10%, pero es un mercado pequeño donde no se puede colocar un gran volumen.

La producción fue normal durante el trimestre. Hubo paradas programadas por mantención en las plantas Constitución y Licancel. En el caso de planta Constitución, esta se alargó unos días más de lo programado, y planta Valdivia tuvo una pequeña baja en el mes de junio.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos muestra un avance positivo en el segundo trimestre del año 2012. El inicio de construcción de casas llegó en junio a 760.000 unidades, un 6,9 % mayor que mayo. Los actuales niveles de construcción siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el segundo trimestre del año 2012 el precio de venta de las molduras mejora al compararlo con el del primer trimestre de este año.

En este periodo, los mercados muestran estabilidad. Los precios están estables y hay una leve alza en los volúmenes de venta. Los stocks de rollizos en China se han estabilizado y con ello también los precios. No se esperan cambios significativos en el precio de la madera para el próximo trimestre.

Paneles

La División Paneles cerró el segundo trimestre del año 2012 con una baja en las ventas acumuladas del 4% respecto del mismo período 2011. Por su parte, los volúmenes de venta de este período mostraron una baja que alcanzó un 18% respecto del mismo trimestre 2011. Esta fuerte baja refleja el impacto del incendio que afectó a la planta de Nueva Aldea en el mes de enero.

El volumen de ventas de Plywood sufrió una baja de 36% respecto del mismo período 2011, consecuencia fundamentalmente del mencionado siniestro.

El efecto en los precios de venta de este tipo de tableros, debido a la reducción en la oferta de los mismos, se puede ver reflejado en el alza de un 7% que estos han experimentado respecto de 2011.

En el caso de tableros MDF, las ventas expresadas en volumen experimentaron una baja del 4% respecto de 2011. Esta disminución en volumen de ventas se debe a un problema operacional que sufrió la planta de MDF de Piray en Argentina a comienzos de 2012, además del el traspaso de tableros a la línea de molduras de MDF, que muestra una importante alza en sus ventas.

Las ventas en volumen de tableros aglomerados experimentaron una baja cercana al 26% respecto del mismo período 2011, esto debido principalmente al cierre de la línea de aglomerados de Curitiba y problemas operacionales en la planta de aglomerados de Zárate en Argentina.

Las molduras de MDF experimentaron un alza en volumen cercana al 24%, la que se ve explicada en gran medida por el alza en los volúmenes vendidos a USA, los que crecieron un 23% respecto de 2011. Los precios de venta de molduras mostraron un alza de 4% respecto del mismo período 2011.

El volumen de venta de tableros HB se mantuvo en niveles muy similares a los del segundo trimestre de 2011, manteniendo una fuerte demanda que se ve frenada por la limitada oferta mundial de este producto. Los precios muestran nuevamente una leve alza respecto del año anterior.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 8,1 millones de m^3, cifra superior en 0,8% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 2,2% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 59,3% en el primer semestre de 2012 (58,5% a junio de 2011).

Los volúmenes de venta de Abastible, en tanto, aumentaron en 2,2%.

En septiembre de 2009 entró en funcionamiento el terminal de GNL Quintero, que ha permitido incrementar las ventas de gas natural a clientes industriales, disminuyendo en consecuencia las de gas licuado y combustibles líquidos. Sin embargo, estas han registrado después una tendencia al alza, de la mano con una actividad económica más dinámica. Los generadores eléctricos han disminuido gradualmente su demanda.

Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio, por su parte, exhibieron un aumento importante con respecto al año anterior.

c) Sector Pesquero

En el período acumulado a junio de 2012 el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 311 mil toneladas, representando una disminución de 410 mil toneladas, equivalente a una baja de 57% respecto de 720 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2011. Por su parte, el desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 742 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 20,8% con respecto a junio 2011.

Durante el segundo trimestre del año 2012 el mercado de harina de pescado se caracterizó por una tendencia importante al alza en los precios de venta al compararlos con los observados durante el primer trimestre, situación que se consolidó especialmente en el mes de junio. Esta situación fue acompañada también por un incremento en los volúmenes de negocios que se cerraron en relación al primer trimestre.

Las perspectivas para los próximos meses indican una tendencia al alza en los niveles de precios, dado un mercado que experimenta una importante disminución en la oferta, esperándose un precio promedio para el año 2012 superior al obtenido el año anterior. El volumen de negocios dependerá exclusivamente del ritmo de la producción y no del dinamismo de la demanda.

Con respecto al aceite de pescado, los precios registrados durante el primer semestre de 2012 han sido favorables, alcanzando este producto niveles récord que podrían mantenerse altos durante todo lo que resta del año.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	30-06-2012	30-06-2011	Variación	
	(MMUS$)	(MMUS$)	(MMUS$)	%
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	252	270	(17)	(6,5%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(973)	(785)	(187)	23,9%
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	580	2	578	33.489,6%
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	(140)	(514)	374	(72,7%)

El flujo operacional a junio de 2012 presenta un aumento de 13,3% respecto al año anterior, originado básicamente en mayores cobros netos en la filial Copec, asociados a mayores ventas. Lo anterior es parcialmente compensado por menores pagos a y por cuenta de los empleados y un mayor pago de impuestos a las ganancias.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta un aumento en el desembolso de 3,4% en comparación a junio de 2011. Destaca un incremento de MMUS$ 211 en pagos para adquirir el control de subsidiarias, relacionado en gran parte a la adquisición de acciones de Proenergía en Colombia por parte de la filial Copec, luego de la OPA que finalizó en el mes de marzo. A esto se suma un alza de MMUS$ 71 en incorporación de propiedad, planta y equipo, proveniente en su mayor parte de los sectores forestal y combustibles.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, asciende a MMUS$ 369, lo que se compara con el flujo de MMUS$ 2 en el período 2011. La diferencia se explica por un mayor importe neto de préstamos durante este año, asociado fundamentalmente a las filiales Copec y Arauco.

6.- ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

a) Sector Forestal

En relación a los riesgos económicos derivados de variaciones en la tasa de interés, la filial Celulosa Arauco y Constitución S.A. mantiene a junio de 2012 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 89%, política consistente con la industria en la cual participa. Con respecto a variaciones en los precios de venta de celulosa y productos forestales, Arauco no realiza operaciones de futuros ni otros mercados de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados.

Por otro lado, la mayoría de las filiales del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en esa moneda. Debido a lo anterior, la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida.

b) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, para uso automotor, para el consumo de diversos sectores productivos y de servicios y para consumo residencial, la Compañía ocupa, a través de sus filiales Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. El abastecimiento se obtiene mayoritariamente de la Empresa Nacional de Petróleo, ENAP. No obstante lo anterior, la Compañía está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar el

abastecimiento y distribución de productos al público, recurriendo a mercados internacionales cada vez que las condiciones de abastecimiento locales lo hagan conveniente.

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 el mercado chileno. Además, al tratarse de productos de baja elasticidad precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio, tienen un efecto relativamente reducido en los volúmenes transados en el mercado.

Las sociedades distribuidoras de combustibles registran su contabilidad en pesos chilenos. En la Sociedad Matriz, las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares tanto de las inversiones en este sector, como de los resultados que obtengan.

c) Sector Pesquero

Para este sector, 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 con nuestra producción.

La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que prácticamente el 100% de los ingresos de las compañías de este sector están indexados a esta moneda. Dada la característica anterior, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. No obstante lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

Aquellas ventas pactadas en moneda distinta al dólar norteamericano por lo general son convertidas a dicha moneda mediante el uso de contratos de venta forward que dolarizan tales ingresos. Lo anterior elimina el riesgo asociado a la volatilidad de esas monedas respecto del dólar norteamericano.

A nivel de costos, el sector pesquero es altamente sensible a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del diesel y el bunker oil.

En el aspecto regulatorio, la aplicación de cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad pueden afectar significativamente la producción de las filiales y coligadas de este sector.