ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de diciembre de 2012

(Valores en millones de dólares)

1.-BALANCE GENERAL CONSOLIDADO

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

	31-12-2012	31-12-2011	Variación	
Activos corrientes	6.127	5.636	491	8,7%
Activos no corrientes	15.884	14.574	1.310	9,0%
TOTAL ACTIVOS	**22.010**	**20.209**	**1.801**	**8,9%**
Deuda financiera corto plazo	1.283	695	588	84,7%
Otros pasivos corrientes	2.117	2.010	107	5,3%
Deuda financiera largo plazo	5.569	4.712	856	18,2%
Otros pasivos no corrientes	2.280	1.993	287	14,4%
TOTAL PASIVOS	**11.248**	**9.410**	**1.838**	**19,5%**
INTERES MINORITARIO	**846**	**986**	**(140)**	**(14,2%)**
PATRIMONIO	**9.916**	**9.813**	**103**	**1,1%**

Al 31 de diciembre de 2012, los activos corrientes consolidados aumentaron en un 8,7% en relación a los existentes al 31 de diciembre de 2011. En esta variación destaca principalmente el aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar e inventarios en las filiales Copec y Arauco. Por otra parte, se registró un aumento en otros activos financieros corrientes en la sociedad matriz.

Los activos no corrientes al 31 de diciembre de 2012 son superiores en un 9,0% a los registrados al cierre del ejercicio 2011. Se observa un aumento de las cuentas propiedad, planta y equipos e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, asociadas a las inversiones realizadas durante el periodo. A esto se suma un alza en activos intangibles distintos de la plusvalía en la filial Terpel Colombia.

Por su parte, los pasivos corrientes aumentaron en un 25,7%, producto de un alza en otros pasivos financieros corrientes, principalmente en el sector forestal. En tanto, los pasivos no corrientes aumentaron un 17,0% respecto a los del cierre del ejercicio anterior, consecuencia de un mayor nivel de endeudamiento en las filiales Arauco y Copec. Destaca también el alza en los pasivos por impuestos diferidos, relacionada fundamentalmente con el aumento en la tasa de impuesto a la renta de primera categoría en Chile al 20%.

Con todo, el patrimonio de la Compañía cerró en un nivel superior en un 1,1% al de diciembre 2011, destacando un alza en las utilidades retenidas, generada por el resultado acumulado, lo cual se compensa en parte por una disminución en otras reservas.

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

Indicadores	31-12-2012	31-12-2011
Liquidez		
Liquidez corriente	1,8	2,1
Razón ácida (1)	1,3	1,5
Endeudamiento		
Deuda corto plazo (corriente) / deuda total	30,2%	28,7%
Deuda largo plazo (no corriente) / deuda total	69,8%	71,3%
Razón de endeudamiento (2)	1,0	0,9
Cobertura gastos financieros (3)	4,1	6,7

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

2.- ESTADO CONSOLIDADO DE RESULTADOS

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

Indicadores	31-12-2012	31-12-2011
Resultados (MMUS$)		
Resultado Operacional (EBIT)	660	1.103
Gastos financieros	(379)	(304)
Resultado no operacional	26	136
Utilidad del ejercicio	410	933
Rentabilidad		
Rentabilidad del patrimonio	4,1%	9,5%
Rentabilidad del activo	1,9%	4,6%
Utilidad por acción (US$/acción)	0,32	0,72

La utilidad acumulada a septiembre, neta de participaciones minoritarias, alcanzó los MMUS$ 410, cifra inferior en 56,1% respecto al resultado registrado a diciembre de 2011. Esto se explica principalmente por una caída de 40,2% en el resultado operacional. A esto se suma un efecto negativo no recurrente en la utilidad por MMUS$168, asociado al alza en la tasa de impuesto en Chile, que afectó los pasivos por impuestos diferidos. Además, el resultado no operacional registró una disminución de 81,0%.

La ganancia bruta de la Compañía disminuyó un 9,6%, alcanzando los MMUS$ 2.556. Esta fue aportada principalmente por las filiales Arauco por MMUS$ 1.132; Copec, por MMUS$ 1.053; Abastible por MMUS$ 275; Sonacol S.A. por MMUS$ 57 e Igemar por MMUS$ 39. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS$ 1.559, lo que representa una disminución de 23,3% respecto al año anterior.

La caída en el resultado operacional se explica básicamente por un menor resultado en los sectores forestal y combustibles. Respecto al primero, se registró una caída de los ingresos en el negocio de celulosa, asociados a menores precios promedio de venta, y un alza en costos. Esto se compensa en parte por mayores ingresos en el negocio de paneles. Esto resulta de la consolidación de las plantas de Moncure y Flakeboard y la puesta en marcha de Teno, compensados en parte por el siniestro que afectó la planta de plywood en Nueva Aldea y el cierre de la planta de Curitiba. Los ingresos en el negocio de madera aserrada, por su parte, también anotaron un alza.

El sector combustibles, en tanto, presenta una disminución en su resultado operacional, principalmente como consecuencia de menores márgenes en la filial Copec, consecuencia en gran medida del efecto de revalorización de inventarios y el sistema de costeo FIFO en un escenario de bajas en los precios de los combustibles. Esto es compensado parcialmente por mayores volúmenes en Chile, en particular en el canal concesionario, y en Colombia.

El resultado no operacional, por su parte, disminuyó como consecuencia de una caída en otros ingresos en el sector forestal, asociados a mayores pagos de seguros recibidos durante el 2011, y de un incremento en los costos financieros, tanto en Arauco como en Copec. Esto fue compensado en parte por un mayor resultado en asociadas y negocios conjuntos, consecuencia de un alza en la utilidad de la coligada Metrogas.

Resultados consolidados de las principales empresas filiales y coligadas

Sector forestal

Celulosa Arauco y Constitución

Durante el período, Arauco registró una utilidad de MMUS$ 136, es decir, un 77,8% menos que en 2011. La diferencia se explica en parte por un menor resultado operacional por MMUS$ 393, asociado principalmente a menores precios de la celulosa y mayores costos. A esto se suma el efecto negativo de MMUS$ 129 registrado en el tercer trimestre de 2012 como consecuencia del alza en la tasa de impuesto a la renta. El resultado no operacional, por su parte, registró una caída de MMUS$ 69. Respecto a este último, se anotaron menores otros ingresos por función, relacionados con indemnizaciones de seguros, y mayores costos financieros.

En términos operacionales, los ingresos disminuyeron un 2,2%. En el caso de la celulosa, se registró una caída de 7,7%, originada en precios menores en 15,1%, compensados parcialmente por volúmenes mayores en 8,5%.

Por otro lado, los ingresos asociados a paneles mostraron un alza de 3,3%. Las ventas físicas registran un aumento de 9,5%, debido principalmente a la consolidación de las plantas de Moncure y Flakeboard y la puesta en marcha de Teno, todo ello compensado en parte por la baja asociada a la destrucción de la planta de la planta de plywood en Nueva Aldea y el cierre de la planta de Curitiba. Los precios, por su parte, cayeron un 3,2%. En el caso de la madera aserrada, en tanto, los ingresos aumentaron un 4,2%, como resultado de un alza de 12,0% en precios y una caída 0,9% en volúmenes.

Sector combustibles

Copec

En el período, Copec registró una utilidad de MM$ 66.630, que se compara con los MM$ 95.413 del año 2011. En el tercer trimestre se reconoció un efecto negativo producto del alza de tasa de impuesto sobre los impuestos diferidos, de MM$ 4.438. Por su parte, el resultado operacional disminuyó un 18,0% como consecuencia de menores márgenes unitarios. Respecto a esto último, la disminución se explica en gran medida por el efecto, en el segundo y cuarto trimestre, 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

positivamente el año anterior. Esto es compensado parcialmente por mayores volúmenes, especialmente en el canal concesionario. El EBITDA, por su parte, alcanzó los MM$ 231.102, lo que representa una disminución del 6,3%.

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 lo que se agrega una diferencia de cambio menos favorable.

Las ventas físicas de combustibles en Chile presentan un alza de 1,6%. Esta resulta de la mayor demanda en el canal concesionario. Los volúmenes disminuyeron levemente en el canal industrial. Por su parte, la participación de mercado se mantuvo estable.

Las ventas físicas de combustibles de Terpel en Colombia, en tanto, aumentaron un 8,0%, explicado, entre otros factores, por un buen desempeño en estaciones propias, y un aumento en ventas al sector aviación.

Sonacol

La utilidad en el año 2012 alcanzó los MM$ 16.134, lo que se compara negativamente con los MM$ 18.149 registrados durante el año 2011. Lo anterior se explica principalmente por el efecto del alza en la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos, que afectó fuertemente las utilidades del tercer trimestre. Por su parte, el resultado operacional registró un incremento de 7,9%, alcanzando los MM$27.933. El EBITDA alcanzó los MM$32.031, lo que representa un alza de 9,5%. Los volúmenes transportados por oleoductos, en tanto, aumentaron un 3,8%.

Abastible

Durante el periodo, Abastible alcanzó una utilidad de MM$ 33.300, cifra superior en 10,2% a la del 2011, aun cuando se registró un efecto negativo no recurrente de MM$ 4.060 asociado al alza en la tasa de impuesto en el 2012. Destaca un mayor resultado operacional, que sube en 18,6%, como consecuencia, en gran medida, de la consolidación de los resultados de Inversiones del Nordeste (IN) en Colombia, acompañado de un aumento en volúmenes, tanto en el canal envasado como granel. El resultado no operacional, por su parte, disminuyó MM$ 218. En términos de EBITDA, la compañía registró MM$ 66.821, lo que representa un aumento de 18,4%.

En el periodo, la empresa vendió en Chile 405 mil toneladas de gas licuado, cifra superior en un 2,4% a la del mismo periodo en el 2011. Las entregas aumentaron en ambos canales de distribución.

Metrogas

En términos acumulados se registró una utilidad de MM$ 87.074, lo que representa un alza de un 57,8% con respecto a la del año anterior, explicada principalmente por mayores volúmenes de venta. A esto se suma un efecto positivo por un reverso de provisión relacionado con el cierre de la negociación con GasAndes. Lo

anterior fue compensado, en parte, por mayores gastos derivados del alza en la tasa de impuesto a la renta, cuyo efecto sobre impuestos diferidos ascendió a MM$ 10.175, el cual fue registrado en el tercer trimestre.

Las ventas físicas muestran un aumento de 10,0%, asociado principalmente al alza en el abastecimiento a clientes industriales, en especial a 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$ 14,7, que se compara con la ganancia de MMUS$ 1,9 anotada en 2011. Esto se explica fundamentalmente por una caída en el resultado no operacional, relacionado con un menor resultado proveniente de la asociada Corpesca y una caída en la cuenta otras ganancias (pérdidas). A todo ello se agrega el efecto no recurrente del alza de la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos, que asciendió a MMUS$ 3,0

El resultado operacional, por su parte, aumenta producto de mayores precios promedio para la harina, el aceite y las conservas, además de un alza en los volúmenes de estas últimas. El EBITDA, en tanto, alcanzó los MMUS$ 30,4, un 52,9% superior al del año anterior. En términos operacionales, el resultado fue una pérdida de MMUS$ 2,9, que se compara con la pérdida de MMUS$ 9,1 registrados durante el ejercicio anterior. Las ventas físicas de harina alcanzaron las 55,1 mil toneladas, cantidad inferior en un 10,6% a la del período anterior. En tanto, las ventas físicas de aceite de pescado alcanzaron las 11,3 mil toneladas, un 27,4% menos que el año pasado, mientras que se comercializaron 2,2 millones cajas de conservas, un 1,2% más que en el período anterior. Por su parte, las ventas de congelados alcanzaron las 26,2 mil toneladas, 18,6% menos que en el periodo anterior. En tanto, la pesca procesada llegó a las 318 mil toneladas, lo que representa una caída de 16,3%.

En términos de precios, la harina presentó un aumento de 1,8%; el aceite y las conservas un alza de 16,1% y 1,2%, respectivamente; y los congelados registraron una caída de 21,7%.

Corpesca

En términos acumulados, la Compañía registró una pérdida de MMUS$1,7, que se compara negativamente con la utilidad de MMUS$ 26,5 registrada el año anterior.

A nivel operacional, registró una caída en sus resultados de MMUS$ 27,1, como consecuencia de menores precios para el aceite de pescado y de volúmenes de venta inferiores en el caso de la harina de pescado, además de mayores costos de operación. Los volúmenes vendidos para la harina muestran caídas de 18,1% y para el aceite un alza de 14,7%. En tanto, los precios registraron un alza de 5,6% para la harina y una caída de 7,0% para el aceite. La pesca procesada, por su parte, llegó a 677 mil toneladas, lo que significa una caída de 20,0%.

Otras inversiones

Eléctrica Guacolda

El resultado de la compañía alcanzó los MMUS$ 18,4, un 70,5% menos 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 de generación. Se agrega el efecto del alza de la tasa de impuesto sobre los pasivos por impuestos diferidos.

Destaca un aumento de 1,9% en las ventas de energía. El resultado no operacional, en tanto, aumentó en MMUS$ 4,6, 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 31 de diciembre 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

El último trimestre del 2012 fue estable en cuanto a precios y volúmenes. No hubo cambios significativos, básicamente una leve alza en los precios de fibra larga en Asia hacia fines del período, pero no se llega a los niveles de comienzos del 2012. La situación económica europea y el ajuste de la actividad económica china siguen poniendo presión sobre los mercados de papeles en general.

Los inventarios mundiales de celulosa terminaron con una baja de 2 días con respecto a diciembre del 2011. Esta se debe a una disminución de 7 días en los inventarios de fibra larga. La fibra corta, por su parte, subió en 2 días. Con respecto al tercer trimestre, los inventarios se mantuvieron estables en 32 días, sin embargo, se experimentó un aumento de 3 días en fibra larga y una disminución de 6 días en fibra corta, baja que se produjo principalmente en el mes de diciembre.

En Europa, a pesar de la baja en demanda por celulosa, el consumo total de esta en el 4to trimestre del 2012 fue levemente superior al mismo período del 2011, con un alza de un 2,6%. Este aumento en la demanda se explica principalmente por el incremento en producción de papeles tissue y de especialidad, pero no ha sido suficientemente fuerte para poder afectar positivamente los precios. La oferta ha aumentado por el cierre de

plantas integradas que solo detienen su producción de papel, pero no de celulosa, y ofertan al mercado el excedente. Este es principalmente fibra larga, pero afecta el mercado en general.

La economía china ha seguido el período de ajuste, lo cual ha influido en la demanda de papel y celulosa. Los papeles más afectados son los de impresión y escritura, y en menor grado los de especialidades. El papel tissue sigue teniendo un nivel de expansión significativo en demanda. La sobreoferta y sobrecapacidad de celulosa en Europa también afecta los precios en China y en Asia en general, aunque a fines del trimestre se experimentó una leve alza en el precio de fibra larga. En fibra corta los precios se mantuvieron estables. El resto de Asia siguió las mismas tendencias de China.

Otros mercados como Medio Oriente y Latinoamérica tuvieron una demanda estable, pero también están siendo afectados por la sobreoferta de celulosa de fibra larga, especialmente Medio Oriente y Brasil. En este último mercado, productores escandinavos y norteamericanos han sido especialmente agresivos, en fibra larga grado papelero y fibra larga grado fluff, respectivamente.

En el 4to trimestre del 2012 no se registraron eventos que afectaran la producción en forma importante, y sólo se realizó la parada anual programada de planta Valdivia.

Madera

El mercado inmobiliario y de la construcción en Estados Unidos muestra un avance positivo en el cuarto trimestre del año 2012. El inicio de construcción de casas llegó en diciembre a 954.000 unidades anuales, un 36,9 % mayor que diciembre del año anterior. Sin embargo, los actuales niveles de construcción siguen siendo bajos al compararlos con el promedio de los últimos 10 años. Durante el cuarto trimestre del año 2012 el precio de venta de las molduras en Estados Unidos se mantuvo estable al compararlo con lo ocurrido en el tercer trimestre del año.

Durante el último trimestre los mercados de la madera muestran una leve tendencia a la baja. Los volúmenes de venta están estables y hay una presión a la baja en los precios. En China, sin embargo, el stock de rollizos ha disminuido y los precios han estado al alza.

Paneles

La División Paneles cerró el año 2012 con un alza en sus ventas de 3,6% respecto del año 2011. Por su parte, los volúmenes mostraron un incremento que alcanzó un 59% respecto del mismo trimestre 2011 y de un 10% comparado con el acumulado a diciembre 2011. Esta alza en volúmenes del cuarto trimestre viene dada por el crecimiento del negocio de Paneles en el mercado norteamericano, luego de la incorporación de 8 plantas productivas durante el año 2012. Ello posicionó a Arauco como el tercer productor de tableros más grande del mundo.

El volumen de venta de Plywood registró una baja de 38% respecto del 2011, situación que se viene repitiendo desde el primer trimestre de 2012, y que se explica por el ajuste ante una menor oferta de producto, asociado a la destrucción en un incendio de la planta de paneles de Nueva Aldea.

En el caso de tableros MDF, las ventas experimentaron un alza del 86% respecto del cuarto trimestre del año 2011 y presentan un alza acumulada para el año 2012 de 32%. Este fuerte incremento se explica por el aumento en la oferta en el mercado norteamericano luego de la adquisición de la planta de Moncure y las operaciones de Flakeboard.

Los volúmenes de tableros aglomerados experimentaron un alza cercana al 130% respecto del mismo trimestre 2011, impulsados por la partida de la planta de MDP de Teno y el mayor volumen vendido en Estados Unidos y Canadá proveniente de las nuevas operaciones de Arauco en estos mercados.

Las molduras de MDF experimentaron un aumento de volumen del 15% durante 2012, la que se explica por mayores ventas a USA y Europa, donde destacan los envíos a Rusia y Holanda. El alza en Norteamérica se explica por la recuperación de los *housing starts,* que ha impulsado la demanda de productos de decoración y construcción.

El volumen de venta de tableros HB mostró un alza cercana al 24% respecto de los resultados del último trimestre de 2011, cerrando el año con un aumento acumulado de 6,5%, impulsada principalmente por mayores ventas de producto a México y al mercado nacional.

b) Sector Combustibles

Los despachos de combustibles líquidos del mercado en el período alcanzaron a 15,9 millones de m^3, cifra superior en 1,8% a la del ejercicio anterior.

Por su parte, las ventas físicas de Copec en Chile aumentaron en 1,6% con respecto al ejercicio anterior, situando su participación de mercado en un 58,6% a diciembre de 2012 (58,8% a diciembre de 2011). Los volúmenes de combustibles líquidos asociados a estaciones de servicio, por su parte, exhibieron un aumento importante con respecto al año anterior.

Los volúmenes de venta de Abastible, en tanto, aumentaron en 2,4%.

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, por su parte, han disminuido gradualmente su demanda.

c) Sector Pesquero

En el período acumulado a diciembre de 2012, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 826,9 mil toneladas, equivalente a una baja de 24% respecto de las 1.089 mil toneladas registradas en el mismo período del año 2011. El desembarque pesquero en la Zona Centro-Sur del país alcanzó las 1.002 mil toneladas, lo que representa una disminución de un 21,9% con respecto a diciembre de 2011.

El mercado de harina de pescado, durante el año 2012, se caracterizó por una tendencia sostenida al alza en los precios de venta al compararlos con los observados durante el segundo semestre de 2011. Esta tendencia al alza en los precios se acentuó en forma importante en los últimos dos meses de 2012, como consecuencia de la reducida cuota de captura de anchoveta otorgada a la industria peruana, lo que generó una considerable restricción en la oferta de harina de pescado, con el consecuente impacto en los precios.

Por lo mismo, las perspectivas para los próximos meses indican niveles de precios altos para la harina de pescado. Esta situación podría ajustarse, en parte, ante una normalización de la pesca en Perú hacia el segundo trimestre del año 2013.

Con respecto al aceite de pescado, los precios en 2012 año fueron favorables, manteniendo los niveles históricos alcanzados el año 2011, registrando también un alza significativa en los últimos dos meses del 2012. Al cierre del ejercicio, el aceite alcanzaba precios en niveles récord, los cuales se espera que se mantengan durante los próximos meses del año 2013, explicados por un importante desbalance entre la oferta y la demanda.

5.- FLUJOS DE EFECTIVO

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

	31-12-2012	31-12-2011	Variación	
	(MMUS$)	(MMUS$)	(MMUS$)	%
Flujos de Efectivo de Actividades de Operación	1.166	1.297	(131)	(10,1%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Inversión	(1.756)	(1.921)	165	(8,6%)
Flujos de Efectivo de Actividades de Financiación	585	34	551	1.610,7%
Incremento Neto en Efectivo y Equivalentes	(5)	(590)	585	(99,1%)

El flujo operacional a diciembre de 2012 presenta una disminución de 10,1% con respecto al año anterior, originada básicamente por un mayor pago de impuestos a las ganancias e intereses y mayores pagos a y por cuenta de los empleados, y compensada en parte por mayores cobros netos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios.

En relación al flujo de inversión, el período actual presenta una disminución en el desembolso de 8,6% en comparación a diciembre de 2011. Destaca una disminución en flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras en el sector forestal, y menores compras de propiedades, plantas y equipo, junto con una disminución en los préstamos netos a entidades relacionadas.

El flujo por actividades de financiamiento, en tanto, asciende a MMUS$ 585, lo que se compara con el flujo de MMUS$ 34 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 diciembre de 2012 una relación entre deudas con tasas fijas y deudas totales consolidadas de aproximadamente 87,6%, política consistente con la industria en la cual participa.

Las variaciones en los precios de venta de celulosa y productos forestales están dadas por factores de oferta y demanda mundial, y afectan los ingresos de las compañías del sector forestal. Arauco no realiza operaciones de futuros ni otros mercados de cobertura, ya que, al mantener una de las estructuras de costos más bajas de la industria, los riesgos por fluctuaciones de precios son acotados.

Por otro lado, la mayoría de las filiales del sector forestal manejan su contabilidad en dólares estadounidenses. Sin embargo, están afectas al riesgo de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de

cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos en monedas distintas a la moneda funcional definida por Arauco. Con todas las demás variables constantes, una variación de + / - 10% en el tipo de cambio del dólar sobre el peso chileno significaría una variación en el EBITDA de Arauco de + / - 0,06% (equivalente a MUS$573), sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de + /- 3,64% (equivalente a MUS$9.675), y un + / -0,08% sobre el patrimonio (equivalente a MUS$5.805).

De la misma forma, con todas las demás variables constantes, una variación de +/- 10% en el tipo de cambio del dólar sobre el real brasileño significaría una variación sobre la utilidad del ejercicio después de impuesto de +/- 0,42% (equivalente a MUS$ 555) y un cambio sobre el patrimonio de +/- 0.42% (equivalente a MUS$555).

b) Sector Combustibles

En la distribución de combustibles líquidos y gas licuado, la Compañía ocupa, a través de sus filiales Copec y Abastible, una posición de liderazgo en el mercado. Participa también en Colombia, a través de sus filiales Terpel e Inversiones del Nordeste. En ambos países, el abastecimiento se obtiene en parte importante de compañías locales. No obstante lo anterior, se está en condiciones de acceder a mercados alternativos de suministro de combustibles, situación que le permite asegurar y optimizar el abastecimiento y distribución de productos al público.

El riesgo relevante para el negocio de distribución de combustibles, y también para el de gas licuado, está esencialmente en el margen de distribución, más que en el nivel de precios del petróleo y sus derivados. El margen de distribución depende principalmente de los factores de competencia que se producen diariamente en los mercados. Al tratarse de productos de baja elasticidad precio, eventuales alzas o bajas en el precio del crudo o en el tipo de cambio, tienen relativamente poco efecto en los volúmenes transados en el mercado.

Sin perjuicio de lo anterior, actualmente el valor del inventario de la compañía sí se ve impactado por las variaciones de los precios internacionales de los combustibles. La política de la compañía es no cubrir el stock permanente, ya que las alzas y bajas que se producen se ven compensadas en el largo plazo. No ocurre lo mismo con los sobre stocks puntuales, en que dada la metodología de fijación de precios de mercado, no se ha encontrado un instrumento de cobertura que mitigue este riesgo.

Las filiales del sector combustibles, que representan aproximadamente un 30% del total de los activos de la Sociedad, manejan su contabilidad en pesos chilenos y pesos colombianos, y tanto sus cuentas por cobrar como sus pasivos financieros y la mayor parte de sus ingresos están denominados en esta moneda, por lo que la exposición a variaciones en el tipo de cambio se ve significativamente disminuida. Sin embargo, en la sociedad matriz las variaciones en el tipo de cambio afectan la valorización en dólares, tanto de las inversiones en dicho sector, como de los resultados que obtengan.

c) Sector Pesquero

Para este sector, en tanto, la disponibilidad de especies pelágicas en las distintas zonas de pesca es un factor determinante en sus resultados. Un segundo factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y el aceite de pescado, los que se obtienen del balance entre su oferta y demanda, siendo muy determinante la producción peruana a nivel de oferta, y los consumos de Asia en general y China en particular, respecto de su demanda.

Al ser un sector exportador de gran parte de su producción, el resultado de sus operaciones es sensible a variaciones de tipo cambiario, a políticas de retornos determinadas por el Banco Central de Chile y a las políticas de fomento a exportadores de países competidores. La harina y aceite de pescado se transan fundamentalmente en dólares, por lo que prácticamente el 100% de los ingresos de las compañías de este

sector están indexados a esta moneda. Dada la característica anterior, la deuda bancaria que en general mantienen las empresas corresponde a anticipos de embarque en dólares. No obstante lo anterior, la necesaria conversión a pesos chilenos de una parte importante de los retornos está expuesta a las variaciones de tipo de cambio, riesgo que puede ser acotado con el uso de forwards u otros instrumentos financieros.

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

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

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

DEFINICIONES

Resultado Operacional = Ganancia Bruta – Costos de Distribución – Gastos de Administración
EBITDA = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización
Resultado No Operacional = Otros Ingresos por Función – Otros gastos por Función +/- Otras ganancias (pérdidas) + Ingresos Financieros – Costos Financieros +/- Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas y Negocios Conjuntos +/- Diferencias de Cambio +/- Resultado por Unidades de Reajuste