



**EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.**

# **EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A. Y FILIALES**

**Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados**  
Para los períodos terminados al 30 de septiembre de 2015 y 2014.



## INDICE

---

### **Análisis Razonado de los resultados originados en:**

|  |     |
|--|-----|
| 1. Estado de Situación Financiera.....             | 3.- |
| 2. Estado de Resultados por Función .....          | 4.- |
| 3. Estado de Flujo de Efectivo .....               | 6.- |
| 4. Valores Económicos y de Libros de Activos ..... | 6.- |
| 5. Situación Operacional y de Mercado .....        | 6.- |
| 6. Gestión de Riesgos .....                        | 7.- |

---

**EPERVA S.A.**  
**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**

Al 30 de septiembre de 2015  
(Valores en MUS\$ - Miles de dólares estadounidenses)

**1 – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

La distribución de activos y pasivos que presenta la empresa es la siguiente:

|                                   | <b>sept 2015</b> | <b>dic 2014</b>  | <b>Diferencia</b> | <b>Variación</b> |
|-----------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
|                                   | <b>MUS\$</b>     | <b>MUS\$</b>     | <b>MUS\$</b>      | <b>%</b>         |
| <b>ACTIVOS</b>                    |                  |                  |                   |                  |
| Activo corriente                  | 431.211          | 410.195          | 21.016            | 5,1%             |
| Propiedades, Plantas y equipos    | 447.227          | 498.126          | (50.628)          | -10,2%           |
| Otros activos no corrientes       | 163.496          | 178.049          | (14.553)          | -8,2%            |
| <b>Total activos</b>              | <b>1.041.934</b> | <b>1.086.370</b> | <b>(44.436)</b>   | <b>-4,1%</b>     |
| <b>PASIVOS</b>                    |                  |                  |                   |                  |
| Pasivo corriente                  | 381.942          | 349.005          | 32.937            | 9,44%            |
| Pasivo no corriente               | 206.467          | 211.313          | (4.846)           | -2,3%            |
| <b>Total pasivo exigible</b>      | <b>588.409</b>   | <b>560.318</b>   | <b>28.091</b>     | <b>5,0%</b>      |
| Patrimonio neto Controladora      | 245.458          | 265.906          | (20.448)          | -7,7%            |
| Participación minoritaria         | 208.067          | 260.146          | (52.079)          | -20,0%           |
| <b>Total patrimonio</b>           | <b>453.525</b>   | <b>526.052</b>   | <b>(72.527)</b>   | <b>-13,8%</b>    |
| <b>Total pasivos y patrimonio</b> | <b>1.041.934</b> | <b>1.086.370</b> | <b>(44.436)</b>   | <b>-4,1%</b>     |

Al 30 de septiembre de 2015 el Total de Activos Consolidados de la Empresa disminuyó en MUS\$ 44.436 en relación al 31 de diciembre de 2014. Esta diferencia se explica principalmente por una disminución en Propiedades, plantas y equipo neto, Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, Plusvalía, Efectivo y equivalente al efectivo, Inversiones contabilizadas por el método de la participación y Activos intangibles distintos de la plusvalía, compensada en parte por un aumento en Inventarios corrientes, Activos por impuestos corrientes y Activos por impuestos diferidos.

El Pasivo Exigible está compuesto principalmente por Otros pasivos financieros de corto y largo plazo, Pasivo por impuestos diferidos no corrientes, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de corto plazo, Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados, y Pasivos por impuestos corrientes.

El mayor nivel de Pasivo Exigible de MUS\$ 28.091 está explicado principalmente por aumentos en las partidas de Otros pasivos financieros de corto y largo plazo, compensados parcialmente por una disminución en Cuentas por pagar de corto plazo a empresas relacionadas, Pasivo por impuestos diferidos no corrientes y Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

El patrimonio neto de la Controladora disminuyó en MUS\$ 72.527 en el período, explicado fundamentalmente por la diferencia de cambio adversa, producto del aumento en la paridad dólar real, que afectó negativamente a los pasivos financieros expresados en dólares proveniente de la inversión en la filial Corpesca Do Brasil.

**Indicadores de Estado de Situación Financiera**

Los principales indicadores financieros relativos al Balance de la Empresa son los siguientes:

| <u>Indicadores</u>                      | <u>Definición</u>                               | <u>sept. 2015</u> | <u>dic. 2015</u> | <u>Dif.</u> | <u>%Var.</u> |
|---|---|-------------------|------------------|-------------|--------------|
| <b>Liquidez:</b>                        |   |                   |                  |             |              |
| Liquidez corriente (veces)              | Activo/Pasivo Corriente                         | 1,13              | 1,18             | -0,05       | -4,2%        |
| Razón ácida (veces)                     | (Activo Corriente-Inventarios)/Pasivo Corriente | 0,50              | 0,69             | -0,19       | -27,5%       |
| <b>Endeudamiento:</b>                   |   |                   |                  |             |              |
| Razón de endeudamiento (veces)          | Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Controladora   | 2,39              | 2,11             | 0,28        | 13,3%        |
|   | Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Total          | 1,30              | 1,07             | 0,23        | 21,8%        |
| Deuda c/plazo sobre deuda total (%)     | Pasivo Corriente/Tot. Pasivo Exigible           | 64,90             | 62,30            | 2,60        | 4,2%         |
| <b>Actividad:</b>                       |   |                   |                  |             |              |
| Rotación de Inventarios (veces por año) | Tot. Costo Vtas/Inventario prom. Pdtos. Terms.  | 3,06              | 4,85             | -1,79       | -36,9%       |
| Permanencia de Inventarios (días)       | 360 / Rotación de Inventarios                   | 118,00            | 74,00            | 44,00       | 59,5%        |

**2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN**

Al 30 de septiembre de 2015, la Empresa presentó un Resultado negativo para la Controladora de MUS\$ 16.887, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 128.269, Costos de Distribución de MUS\$ 31.752, Gastos de Administración de MUS\$ 26.261, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 125.426, cabe señalar que la pérdida neta por la diferencia de cambio a raíz de la depreciación del real brasileño fue de MUS\$ 61.858.

Este resultado se compara con una utilidad al 30 de septiembre de 2014 de MUS\$ 4.061 para la Controladora, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 101.260, Costos de Distribución de MUS\$ 29.425, Gastos de Administración de MUS\$ 31.181, y el resto de los Resultados e Impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 28.823.

**Ganancia Bruta**

El volumen físico facturado por la filial Corpesca en lo que va transcurrido de 2015 fue de 82.398 toneladas de harina y aceite de pescado, representando una disminución de 31.3 % respecto del mismo período de 2014.

Respecto de los precios promedios de facturación en dólares para los mismos períodos, se observaron aumentos de 30% para la harina de pescado y de 8% para el aceite de pescado.

A nivel operacional, la Controladora alcanzó un resultado superior al obtenido en el mismo período de 2014, como consecuencia de mayores precios, compensado parcialmente por mayores costos de ventas y un menor volumen de venta de harina.

**Otros Resultados e Impuestos**

Durante el periodo enero-septiembre, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS\$ 157.763, que se comparan con un resultado también negativo de MUS\$ 92.723 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:



|   | sept 2015<br>MUS\$ | sept 2014<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación<br>% |
|---|--------------------|--------------------|---------------------|----------------|
| Otros ingresos, por función                       | 1.839              | 2.528              | (689)               | -27,3%         |
| Costos de distribución                            | (34.752)           | (29.425)           | (5.327)             | 18,1%          |
| Gastos de administración                          | (29.261)           | (31.181)           | 1.920               | 6,2%           |
| Otros gastos, por función (*)                     | (14.084)           | (10.358)           | (3.726)             | 36,0%          |
| Ingresos financieros                              | 7.911              | 8.500              | (589)               | -6,9%          |
| Costos financieros                                | (11.070)           | (15.096)           | 4.026               | -26,7%         |
| Participación en ganancias (pérdida) de asociadas | (1.939)            | 2.759              | (4.689)             | -170,3%        |
| Diferencias de cambio (**)                        | (104.345)          | (7.130)            | (97.215)            | -1.363,5%      |
| Gasto por impuestos a las ganancias               | 2.262              | (10.026)           | 12.288              | -122,6%        |
| Resultado participación no controladoras (-)      | 38.283             | (7.770)            | 46.053              | -592,7%        |
| <b>OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS</b>               | <b>(145.156)</b>   | <b>(97.199)</b>    | <b>(47.957)</b>     | <b>49,3%</b>   |

(\*) Sept2015 incluye MUS\$5.095 por ajuste valor de realización harina.  
(\*\*) Sept2015 incluye el 100% de la diferencia de cambio negativa proveniente de la filial Selecta de Brasil por MUS\$ 103.107.

## Indicadores de Resultado

|   |   | sept 2015  | sept 2014 | Diferencia | % Variación |
|---|---|------------|-----------|------------|-------------|
| <b>Ventas Valoradas (MUS\$)</b>                 |   |            |           |            |             |
| Harinas Proteicas                               | Información por Segmentos de negocios               | 410.063    | 496.248   | (86.185)   | -17,4%      |
| Aceites   | Información por Segmentos de negocios               | 72.065     | 95.237    | (23.172)   | -24,3%      |
| Otros   | Información por Segmentos de negocios               | 20.724     | 19.303    | 1.421      | 7,4%        |
| <b>Ventas Físicas (Tons)</b>                    |   |            |           |            |             |
| Harinas Proteicas                               | Información por Segmentos de negocios               | 406.590    | 441.347   | (34.757)   | -7,9%       |
| Aceites   | Información por Segmentos de negocios               | 98.596     | 87.279    | 11.317     | 13,0%       |
| <b>Costos Totales antes de Impuesto (MUS\$)</b> |   |            |           |            |             |
| Harinas Proteicas                               | Información por Segmentos de negocios               | (451.051)  | (477.245) | 26.194     | -5,5%       |
| Aceites   | Información por Segmentos de negocios               | (78.567)   | (88.121)  | 9.554      | -10,8%      |
| Otros   |   | (27.535)   | (23.487)  | (4.048)    | 17,2%       |
| <b>Indicadores de Resultado</b>                 |   |            |           |            |             |
| EBITDA (MUS\$) (*)                              | (*)   | 86.255     | 70.265    | 15.990     | 22,8%       |
| EBITDA / Costos Financieros (veces)             | (*) / Costos Financieros                            | 10,90      | 8,27      | 2,64       | 31,9%       |
| <b>Indicadores de Rentabilidad</b>              |   |            |           |            |             |
| Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)      | Gan(Per) To\/(Patrim ejer act+patrim dic año ant)/2 | (11,26)    | 2,12      | (13,38)    | -631,1%     |
| Rentabilidad del Activo Anualizada (%)          | Gan(Per) To\/(Act ejer act+ Act dic año ant)/2      | (5,18)     | 1,06      | (6,24)     | -588,7%     |
| Resultado por Acción (US\$)                     | Gan(Per) Propietarios Controladora/N' Acciones      | (0,054315) | 0,013062  | (0,07)     | -515,8%     |
| <b>Otros (MUS\$)</b>                            |   |            |           |            |             |
| Costos de Distribución                          | Estado Consolidado de Resultados por Función        | (34.752)   | (29.425)  | (5.327)    | 18,1%       |
| Gastos de Administración                        | Estado Consolidado de Resultados por Función        | (29.261)   | (31.181)  | 1.920      | -6,2%       |
| Costos Financieros                              | Estado Consolidado de Resultados por Función        | (11.070)   | (15.096)  | 4.026      | -26,7%      |
| Resultado de Coligadas                          | Estado Consolidado de Resultados por Función        | (1.939)    | 2.759     | (4.698)    | -170,3%     |
| Resultado del Período Atribuible al Controlador | Estado Consolidado de Resultados por Función        | (16.887)   | 4.061     | (20.948)   | -515,8%     |

(\*) EBITDA: Ganancia Bruta-Costo Distrib-gastos de administración+Deprec. en resultados+Amortiz. Intangibles+ Otros Ingresos + Otros Gastos.



### 3 – ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

La composición de los flujos originados en el ejercicio es la siguiente:

| <b>Flujo de Efectivo Neto originado por:</b>   | <b>sept 2015<br/>MUS\$</b> | <b>sept 2014<br/>MUS\$</b> |
|--|----------------------------|----------------------------|
| Actividades de Operación   | 2.134                      | 3.755                      |
| Actividades de Inversión   | (30.711)                   | (42.326)                   |
| Actividades de Financiamiento  | 20.262                     | 41.575                     |
| <b>Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y<br/>Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de<br/>los cambios en la tasa de cambio</b> | <b>(8.315)</b>             | <b>3.004</b>               |

### 4 – VALORES ECONÓMICOS Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS.

Los activos se presentan en los Estados Financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Contabilidad y a instrucciones impartidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, estimándose que no existen diferencias sustanciales entre su valor económico y el de libros.

### 5 – SITUACION OPERACIONAL Y DE MERCADO

#### **Pesca y Producción**

Durante los primeros nueve meses de 2015 el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 381 mil toneladas, representando una disminución 110 mil toneladas de materia prima respecto de igual período de 2014

En el mismo período las plantas procesadoras de la filial Corpesca S.A. recibieron 316 mil toneladas de materia prima, cifra que se compara con 396 mil toneladas desembarcadas en igual período del año pasado.

#### **Mercados y Ventas**

### **6- GESTIÓN DE RIESGOS**

#### **6.1- Empresa Pesquera Eperva S.A.**

Los riesgos de la sociedad matriz están fundamentalmente asociados a sus colocaciones mantenidas en instrumentos financieros de renta fija y variable, los cuales pueden ser emitidos tanto en el sistema financiero local como exterior. Entre estos riesgos están el de tasa de interés, de tipo de cambio, de crédito y el del valor bursátil de las inversiones de renta variable. Para un manejo acotado de estos riesgos se han definido políticas de inversión, identificando los instrumentos permitidos y definiendo límites por tipo de instrumento, emisor y clasificación de riesgo.



#### **a) Riesgo de tasa de interés**

Se refiere a las variaciones de las tasas de interés del mercado que afectan el valor de los instrumentos financieros de renta fija y variable mantenidos por la Sociedad. Para acotar el efecto de este riesgo sobre los instrumentos de renta fija, se establecieron límites para la duración agregada de cartera. La duración se utiliza como medida de sensibilidad del valor de la cartera ante movimientos en las tasas de interés del mercado.

#### **b) Riesgo del emisor**

El riesgo surge de la posibilidad de que los emisores de los instrumentos de renta fija que mantiene la Sociedad no cumplan con el pago de sus obligaciones. Para estos efectos la Sociedad ha establecido límites de inversión por emisor y para categorías de instrumentos, dependiendo de la clasificación de riesgo que posean dichos emisores.

#### **c) Riesgo de tipo de cambio**

La Sociedad mantiene la mayor parte de su cartera de inversiones en instrumentos nominados en dólares estadounidenses, con el fin de hacer frente a posibles requerimientos de caja en esa moneda. El riesgo surge de la valoración de la cartera invertida en pesos y expresada en dólares, ya que una apreciación del dólar tendrá un efecto negativo al expresar estas inversiones en dólares. Por el contrario, una depreciación del dólar tendrá un efecto positivo en la valoración de las inversiones en pesos.

### **6.2- Filial Corpesca S.A.**

#### **a. Capturas pesqueras**

Dada la naturaleza del negocio, la principal fuente de riesgo se encuentra en la presencia, abundancia y disponibilidad de especies pelágicas en las zonas de pesca de la filial Corpesca S.A. ubicadas entre la XV y II Regiones del norte de Chile, las que condicionan sus niveles de ingresos y costos. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como por medidas de administración de la autoridad, tales como vedas y fijaciones de cuotas máximas de captura por especie.

La Sociedad afronta estas variaciones en la disponibilidad relativa de materia prima utilizando en forma flexible su capacidad instalada, manteniendo en condición de operar la totalidad de su capacidad productiva.

#### **b. Precio de harina y aceite de pescado**

Otro importante factor de riesgo lo constituyen los precios de mercado de la harina y aceite de pescado, los cuales están determinados principalmente por la relación entre la oferta y demanda mundial, factor sobre el cual la compañía no tiene control. También influyen de una manera importante en la formación de precios de estos

productos, el comportamiento de los precios de los productos sustitutos en el mercado mundial, tales como proteínas vegetales y de otros animales, como también de los aceites vegetales.

Los precios de estos productos tienden a fluctuar en forma importante dentro de un mismo año, como también de año en año, situación que se replica en la harina y aceite de pescado.



### **c. Riesgo de tipo de cambio**

Las harinas y aceites de pescado se transan fundamentalmente en dólares estadounidenses, por lo que prácticamente el 100% de los ingresos de la compañía matriz están indexados a esta moneda. Dado lo anterior, el financiamiento proveniente de instituciones financieras que en general mantiene la filial Corpesca S.A. está nominado en dólares, así como también el precio de parte de los insumos comprados. 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 en determinadas circunstancias es acotado con el uso de derivados 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. Inversamente, por lo general aquellas compras de insumos en moneda distinta al dólar son convertidas a dicha moneda utilizando contratos de compra forward que dolarizan tales egresos. Finalmente, para proteger los flujos generados por inversiones permanentes en el exterior en moneda distinta al dólar, se generan coberturas con contrato de venta forward que dolarizan los correspondientes ingresos futuros.

### **d. Riesgo de precio de los combustibles y de la soya.**

La Sociedad está expuesta a las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del diésel y el bunker oil. La Empresa no utiliza derivados para mitigar este riesgo, principalmente porque las capturas futuras son inciertas, y porque existe en promedio una correlación positiva entre el precio de estos insumos y el de las harinas de pescado como reflejo del nivel de actividad económica global.

Respecto del precio de la soya, principal insumo de nuestra filial indirecta Sementes Selecta S.A., en general sus variaciones pueden ser cubiertas por los precios finales obtenidos en sus productos derivados.

### **e. Riesgo de crédito**

La exposición del Grupo al riesgo de crédito es atribuible principalmente a las deudas comerciales por operaciones de venta a clientes nacionales y extranjeros, cuyos importes se reflejan en el Estado de Situación Financiera netos de provisiones. Una parte importante de las ventas se efectúan contra cartas de crédito emitidas por bancos de primera línea, en tanto que no obstante el buen historial de pagos que por años ha mostrado una parte importante del resto de los clientes, en el caso de la matriz existen seguros de crédito que cubren una parte significativa de las ventas efectuadas sin esta modalidad. En las filiales, las ventas al exterior a clientes de primera línea se efectúan normalmente al contado contra documentos.

Como consecuencia de lo anterior, no ha sido necesario constituir provisiones para riesgo de incobrabilidad.

El riesgo de crédito de los fondos líquidos e instrumentos financieros adquiridos es limitado al ser las contrapartes entidades financieras de primera línea con altas calificaciones crediticias.

### **f. Riesgo de tasa de interés**

La Sociedad mantiene deuda financiera la que está expresada en dólares estadounidenses normalmente indexados a la tasa flotante libor, la que está expuesta a las fluctuaciones de ésta tasa, existiendo en el mercado instrumentos para asegurar niveles fijos de tasas de interés para plazos mayores. De hecho, parte de la deuda financiera de largo plazo tiene fijada su tasa de interés por este mecanismo.



#### **g. Riesgo de liquidez**

Es política de la Sociedad mantener una protección frente al riesgo de liquidez, basada en la mantención de disponibilidades de recursos líquidos, así como también en la disposición de suficientes líneas de crédito bancarias, pudiendo hacer frente a las necesidades de la operación de una manera adecuada.

Al respecto, de manera permanente se efectúan proyecciones de flujo de caja, análisis de la situación financiera, del entorno económico y del mercado de la deuda, de manera que en caso de ser necesario, contratar nuevos créditos o reestructurar los existentes a plazos coherentes con la generación de flujos.

#### **h. Riesgo sobre bienes físicos y de interrupción del negocio**

Por la naturaleza de la actividad que desarrolla la Sociedad Matriz tanto en el mar, como en una zona geográfica de riesgo sísmico, se mantienen seguros integrales que cubren a la flota de barcos pesqueros, las plantas, edificios, maquinarias, existencias, y sus operaciones. También existen coberturas de seguros sobre cascos aéreos, accidentes personales, exportaciones, importaciones y transporte, entre otros. Respecto del riesgo de interrupción del negocio, existen coberturas adecuadas para la mayoría de las situaciones de riesgo.

En la Nota 5, Gestión de Riesgos de los Estados Financieros Consolidados se incluye mayor detalle sobre esta materia.