



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 junio 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 31 de junio 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:

	junio 2015	dic 2014	Diferencia	Variación
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>	<u>%</u>
ACTIVOS				
Activo corriente	498.372	410.195	88.177	21,5%
Propiedades, Plantas y equipos	481.395	498.126	(16.731)	-3,4%
Otros activos no corrientes	160.777	178.049	(17.272)	-1,0%
Total activos	1.140.544	1.086.370	54.174	5,0%
PASIVOS				
Pasivo corriente	433.403	349.005	84.398	24,2%
Pasivo no corriente	210.790	211.313	(513)	-0,2%
Total pasivo exigible	644.193	560.318	83.875	15,0%
Patrimonio neto Controladora	258.150	265.906	(7.756)	-2,9%
Participación minoritaria	238.201	260.146	(21.945)	-8,4%
Total patrimonio	496.351	526.052	(29.701)	-5,6%
Total pasivos y patrimonio	1.140.544	1.086.370	54.174	5,0%

Al 30 de junio de 2015 el Total de Activos Consolidados de la Empresa aumentó en MUS\$ 54.174 en relación al 31 de diciembre de 2014. Esta diferencia se explica principalmente por un aumento en los inventarios del Activo corriente y en Efectivo y Equivalente al efectivo, compensada en parte por una disminución en las Propiedades de plantas y equipos, y en las partidas de Deudores Comerciales de corto plazo y Plusvalía no corriente.

El Pasivo Exigible se compone principalmente de Otros Pasivos financieros de corto y largo plazo, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de corto plazo, Pasivo por Impuestos diferidos no corrientes, Cuentas por pagar de corto plazo a empresas relacionadas, y Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados.

El mayor nivel de Pasivo Exigible por MUS\$ 83.875 está explicado principalmente por el aumento en Otros pasivos financieros corrientes y Cuentas por pagar comerciales de corto plazo compensado parcialmente por una disminución en Cuentas por pagar de corto plazo a empresas relacionadas.

El patrimonio neto de la Controladora disminuyó en MUS\$ 7.756 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>Junio 2015</u>	<u>dic 2014</u>	<u>Diferencia</u>	<u>% Variación</u>
Liquidez:				
Liquidez corriente (veces)	1,15	1,18	-0,03	-2,5%
Razón ácida (veces)	0,47	0,69	-0,22	-31,9%
Endeudamiento:				
Razón de endeudamiento (veces)	1,30	2,11	0,81	38,3%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	67,3	62,3	5,0	8,0%
Actividad:				
Rotación de Inventarios (veces por año)	3,51	4,85	-1,33	-27,5%
Permanencia de Inventarios (días)	102	74	28	37,9%

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 30 de junio de 2015, la Empresa presentó un Resultado negativo para la Controladora de MUS\$ 18.695, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 77.135, Costos de Distribución de MUS\$ 20.622, Gastos de Administración de MUS\$ 21.015, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 54.193, cabe señalar que la pérdida neta por la diferencia de cambio a raíz de la depreciación del real brasileño fue de MUS\$ 19.625.

Este resultado se compara con una utilidad al 30 de junio de 2014 de MUS\$27.291 para la Controladora, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 67.085, Costos de Distribución de MUS\$ 17.631, Gastos de Administración de MUS\$ 21.207, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 956.

Ganancia Bruta

El volumen físico facturado por la filial Corpesca durante el año 2015 fue de 61.485 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 43% para la harina de pescado y de 11% para el aceite de pescado.

A nivel operacional, la Controladora alcanzó un resultado superior al obtenido en el primer semestre de 2014, como consecuencia de un mayor precio y menor costo de venta de harina de pescado. Lo anterior se vio parcialmente compensado por una disminución en los volúmenes vendidos de harina y aceite de pescado.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS\$ 95.830, que se comparan con un resultado también negativo de MUS\$ 39.794 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:



	Jun 2015 MUS\$	Jun2014 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Otros ingresos, por función	1.211	1.367	(156)	-11,4%
Costos de distribución	(20.622)	(17.631)	(2.991)	17,0%
Gastos de administración	(21.015)	(21.207)	192	-0,1%
Otros gastos, por función	(11.862)	(6.728)	(5.134)	76,3%
Ingresos financieros	5.327	5.465	(138)	-2,52%
Costos financieros	(7.650)	(10.940)	3.290	-30,1%
Participación en ganancias (pérdida) de asociadas	(1.957)	1.217	(3.174)	-260,8%
Diferencias de cambio	(34.240)	17.037	(51.277)	-301,8%
Gasto por impuestos a las ganancias	(5.022)	(8.374)	3.352	-40,03%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	(95.830)	(39.794)	(56.036)	140,8%

Indicadores de Resultado

		jun 2015	jun 2014	Diferencia	% Variación
Ventas Valoradas (MUS\$)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	313.158	340.334	(27.176)	-8,0%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	38.541	68.593	(30.052)	-43,8%
Otros	Información por Segmentos de negocios	11.440	9.217	2.223	24,1%
Ventas Físicas (Tons)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	293.394	298.293	(4.899)	-1,6%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	57.170	54.425	2.745	5,0%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS\$)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	(317.295)	(312.539)	(4.756)	1,5%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	(41.991)	(57.258)	15.267	-26,7%
Otros		(16.419)	(13.360)	(3.059)	22,9%
Indicadores de Resultado					
EBITDA (MUS\$) (*)	(*)	48.294	52.273	(3.979)	-7,6%
EBITDA / Costos Financieros (veces)	(*) / Costos Financieros	6,31	4,78	1,53	32,1%
Indicadores de Rentabilidad					
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	Gan(Per) Tot/(Patrim ejer act+patrim dic año ant)/2	(3,64)	4,74	(8,38)	-176,8%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	Gan(Per) Tot/(Act ejer act+ Act dic año ant)/2	(1,70)	2,37	(4,07)	-171,7%
Resultado por Acción (US\$)	Gan(Per) Propietarios Controladora/N° Acciones	(0,017900)	0,027854	(0,05)	-164,3%
Otros (MUS\$)					
Costos de Distribución	Estado Consolidado de Resultados por Función	(20.622)	(17.631)	(2.991)	17,0%
Gastos de Administración	Estado Consolidado de Resultados por Función	(21.015)	(21.207)	192	-0,9%
Costos Financieros	Estado Consolidado de Resultados por Función	(7.650)	(10.940)	3.290	-30,1%
Resultado de Coligadas	Estado Consolidado de Resultados por Función	(1.957)	1.217	(3.174)	260,8%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	Estado Consolidado de Resultados por Función	(5.553)	860	(6.413)	-745,7%
(*) 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:

Flujo de Efectivo Neto originado por:	Jun 2015 <u>MUS\$</u>	Jun 2014 <u>MUS\$</u>
Actividades de Operación	(21.520)	(24.232)
Actividades de Inversión	(26.029)	(20.916)
Actividades de Financiamiento	63.305	59.606
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	15.756	14.367

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 el primer semestre de 2015 el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 260 mil toneladas, representando una disminución 140 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 213 mil toneladas de materia prima, cifra que se compara con 331 mil toneladas desembarcadas en igual período del año pasado.

Mercados y Ventas

El mercado de harina de pescado durante el primer semestre del año 2015 se caracterizó por una tendencia a la baja en los niveles de precios, especialmente a partir del mes de abril, como consecuencia de un incremento de la oferta de este producto, a su vez explicado principalmente por la normalización de la pesca en Perú, principal país productor a nivel mundial.

Esta tendencia a la baja en los precios generó una recuperación en los volúmenes de venta que a su vez permitió mantener un equilibrio entre los volúmenes de producción y los cierres de negocios.



En este ambiente, la filial Corpesca S.A. durante el primer semestre de 2015 cerró un volumen de negocios inferior en un 47% al cerrado durante igual periodo del año anterior, pero este representa sólo un 12% menos que el volumen de harina producido durante el primer semestre de este año. Con respecto a los precios para los negocios cerrados, esta Empresa obtuvo precios en dólares un 12% por sobre el promedio registrado en el mismo periodo de 2014, si bien un 3% inferiores al compararlos con los correspondientes a todo el año anterior.

Para los próximos meses se espera un mercado más estable en los precios acompañado por un volumen de transacciones acorde al ritmo de producción de los principales países oferentes. Los precios han detenido su tendencia a la baja desde los niveles record observados a fines de 2014 y principios de 2015, llegando a valores promedio similares a los observados en 2012 y 2013.

Con respecto al aceite de pescado, los precios obtenidos durante el año han sido favorables, presentando el mercado de este producto un comportamiento estable con buenos perfiles de ácidos grasos.

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 líbor, 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.