



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 2016 y 2015.



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 2016

(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:

| | Sep 2016 | dic 2015 | Diferencia | Variación |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|------------------|
| | <u>MUS\$</u> | <u>MUS\$</u> | <u>MUS\$</u> | <u>%</u> |
| ACTIVOS | | | | |
| Activo corriente | 387.338 | 351.991 | 35.347 | 10,0% |
| Propiedades, Plantas y equipos | 457.861 | 445.616 | 12.245 | 2,7% |
| Otros activos no corrientes | 271.899 | 189.128 | 82.771 | 43,8% |
| Total activos | 1.117.098 | 986.735 | 130.363 | 13,2% |
| PASIVOS | | | | |
| Pasivo corriente | 387.080 | 292.443 | 94.637 | 32,4% |
| Pasivo no corriente | 265.965 | 237.534 | 28.431 | 12,0% |
| Total pasivo exigible | 653.045 | 529.977 | 123.068 | 23,2% |
| Patrimonio neto Controladora | 237.594 | 240.471 | -2.877 | -1,2% |
| Participación minoritaria | 226.459 | 216.287 | 10.172 | 4,7% |
| Total patrimonio | 464.053 | 456.758 | 7.295 | 1,6% |
| Total pasivos y patrimonio | 1.117.098 | 986.735 | 130.363 | 13,2% |

Al 30 de septiembre de 2016 el Total de Activos Consolidados de la Empresa aumentó en MUS\$ 130.363 en relación al 31 de diciembre de 2015. Esta diferencia se explica principalmente por un aumento en Inventarios corrientes e Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, compensadas en parte por una disminución en Activos por impuesto diferido y cuentas por cobrar a entidades comerciales corrientes.

El Pasivo Exigible está compuesto principalmente por Otros pasivos financieros de corto y largo plazo, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar de corto plazo y Pasivo por impuestos diferidos no corrientes

El mayor nivel de Pasivo Exigible de MUS\$ 130.363, está explicado principalmente por un aumento en Otros Pasivos financieros corrientes y no corrientes, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes y no corrientes.

El patrimonio neto de la Controladora disminuyó en MUS\$ 2.877 en el período, explicado fundamentalmente por el resultado negativo del período y el aumento de Otras reservas por el Ajuste diferencia de conversión y coberturas de flujo y petróleo, registrados en cuentas de reservas.

**Indicadores de Estado de Situación Financiera**

| Indicadores | Definición | sep 2016 | dic 2015 | Dif. | %Var. |
|---|---|----------|----------|-------|--------|
| Liquidez: | | | | | |
| Liquidez corriente (veces) | Activo/Pasivo Corriente | 1,00 | 1,20 | -0,20 | -16,7% |
| Razón ácida (veces) | (Activo Corriente-Inventarios)/Pasivo Corriente | 0,47 | 0,67 | -0,20 | -29,9% |
| Endeudamiento: | | | | | |
| Razón de endeudamiento (veces) | Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Controladora | 2,75 | 2,20 | 0,55 | 25,0% |
| | Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Total | 1,41 | 1,16 | 0,25 | 21,6% |
| Deuda c/plazo sobre deuda total (%) | Pasivo Corriente/Tot. Pasivo Exigible | 59,27 | 55,18 | 4,09 | 7,4% |
| Actividad: | | | | | |
| Rotación de Inventarios (veces por año) | Tot. Costo Vtas/Inventario prom. Pdtos. Terms. | 4,48 | 3,41 | 1,07 | 31,4% |
| Permanencia de Inventarios (días) | 360 / Rotación de Inventarios | 80 | 106 | -26 | -24,5% |

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 30 de septiembre de 2016, la Empresa presentó un Resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 7.438, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 59.718, Costos de Distribución de MUS\$ 33.252, Gastos de Administración de MUS\$ 30.663, Otros gastos por función de MUS\$ 32.288, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor positivo de MUS\$ 29.047.

Cabe señalar que en el período la utilidad neta para la Controladora por la diferencia de cambio a raíz de la revaluación del real brasilero fue de MUS\$ 38.464, lo que fue compensado parcialmente por el gasto de Impuesto a las ganancias MUS\$ 17.943 y la provisión para ajustar el costo del stock de harina de pescado a su valor de realización por MU\$ 25.169.

El Resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 16.887 registrada en igual período del año anterior, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 128.269, Costos de Distribución de MUS\$ 34.752, Gastos de Administración de MUS\$ 29.261, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 81.143.

Ganancia Bruta

El volumen físico facturado por la filial Corpesca durante el período acumulado a septiembre de 2016 fue de 57.937 toneladas de harina y aceite de pescado, representando una disminución de 30% en relación al mismo período de 2015.

Respecto de los precios promedios de facturación en dólares se observaron para los mismos períodos disminuciones de 18% para la harina de pescado y 7% para el aceite de pescado.

La Controladora alcanzó a nivel operacional un resultado inferior al obtenido en igual período de 2015, como consecuencia de un menor volumen de venta de harina, mayores costos de ventas y menores precios de harina.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS\$ 67.426, que se comparan con un resultado también negativo de MUS\$ 144.156 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:



| | | sep 2016 MUS\$ | sep 2015 MUS\$ | Diferencia MUS\$ | Variación % |
|---|-------|-------------------|-------------------|---------------------|----------------|
| Otros ingresos, por función | | 3.426 | 1.839 | 1.587 | 86,4% |
| Costos de distribución | (***) | (33.252) | (34.752) | 1.500 | -4,3% |
| Gastos de administración | | (30.663) | (29.261) | (1.402) | 4,8% |
| Otros gastos, por función | (*) | (32.288) | (14.084) | (18.204) | 129,3% |
| Ingresos financieros | | 3.944 | 7.911 | (3.967) | -50,1% |
| Costos financieros | | (13.631) | (10.070) | (3.561) | 35,4% |
| Participación en ganancias (pérdida) de asociadas | | (23) | (1.939) | 1.916 | -98,8% |
| Diferencias de cambio | (**) | 54.810 | (104.345) | 159.155 | 152,5% |
| Gasto por impuestos a las ganancias | | (17.943) | 2.262 | (20.205) | -893,2% |
| Resultado participación no controladoras (-) | | (1.806) | 38.283 | (40.089) | -104,7% |
| OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS | | (67.426) | (144.156) | 76.730 | -53,2% |

(*) Se incluye MUS\$ 25.269 por ajuste valor de realización del stock de harina de pescado.

(**) Se incluye el 100% de la diferencia de cambio positiva proveniente de la filial Selecta de Brasil por MUS\$ 54.949

(***) Se incluye menor costo por MUS\$ 19.291 por uso provisión valor realización harina.

Indicadores de Resultado

| | | sep 2016 | sep 2015 | Diferencia | % Variación |
|--|--|------------|------------|------------|-------------|
| <u>Ventas Valoradas (MUS\$)</u> | | | | | |
| Harinas Proteicas | Información por Segmentos de negocios | 322.987 | 410.063 | (87.076) | -21,2% |
| Aceites | Información por Segmentos de negocios | 73.518 | 72.065 | 1.453 | 2,0% |
| Otros | Información por Segmentos de negocios | 23.692 | 20.724 | 2.968 | 14,3% |
| <u>Ventas Físicas (Tons)</u> | | | | | |
| Harinas Proteicas | Información por Segmentos de negocios | 384.088 | 406.590 | (22.502) | -5,5% |
| Aceites | Información por Segmentos de negocios | 98.498 | 98.596 | (98) | -0,1% |
| <u>Costos Totales antes de Impuesto (MUS\$)</u> | | | | | |
| Harinas Proteicas | Información por Segmentos de negocios | (321.162) | (451.051) | 129.889 | -28,8% |
| Aceites | Información por Segmentos de negocios | (57.007) | (78.567) | 21.560 | -27,4% |
| Otros | | (29.722) | (27.535) | (2.187) | 7,9% |
| <u>Indicadores de Resultado</u> | | | | | |
| EBITDA (MUS\$) (*) | (*) | 3.827 | 86.245 | (82.418) | -95,6% |
| EBITDA / Costos Financieros (veces) | (*) / Costos Financieros | (0,29) | 7,79 | (8,08) | -103,7% |
| <u>Indicadores de Rentabilidad</u> | | | | | |
| Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%) | Gan(Per)Tot/(Patrim ejer act+patrim dic año ant)/2 | (1,20) | (11,26) | 10,06 | -89,3% |
| Rentabilidad del Activo Anualizada (%) | Gan(Per)Tot/(Act ejer act+ Act dic año ant)/2 | (0,54) | (5,18) | 4,64 | -89,6% |
| Resultado por Acción (US\$) | Gan(Per) Propietarios Controladora/N° Acciones | (0,023924) | (0,054315) | 0,03039 | -56,0% |
| <u>Otros (MUS\$)</u> | | | | | |
| Costos de Distribución | Estado Consolidado de Resultados por Función | (33.252) | (34.752) | 1.500 | -4,3% |
| Gastos de Administración | Estado Consolidado de Resultados por Función | (30.663) | (29.261) | (1.402) | 4,8% |
| Costos Financieros | Estado Consolidado de Resultados por Función | (13.361) | (11.010) | (2.351) | 21,4% |
| Resultado de Coligadas | Estado Consolidado de Resultados por Función | (23) | (1.939) | 1.916 | -98,8% |
| Resultado del Período Atribuible al Controlador | Estado Consolidado de Resultados por Función | (7.438) | (16.887) | 9.449 | -56,0% |
| (*) 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: | sep 2016 <u>MUS\$</u> | sep 2015 <u>MUS\$</u> |
|--|----------------------------------|----------------------------------|
| Actividades de Operación | 5.942 | 2.134 |
| Actividades de Inversión | (82.759) | (30.711) |
| Actividades de Financiamiento | 88.536 | 20.262 |
| Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio | 11.719 | (8.315) |

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

En el periodo acumulado del presente ejercicio, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 235 mil toneladas, representando una disminución de 146 mil toneladas respecto de igual período del año 2015, debido a la fuerte influencia negativa del fenómeno climático de El Niño.

En el mismo período, las plantas procesadoras de la filial Corpesca S.A. recibieron 206 mil toneladas de materia prima, cifra que se compara con 316 mil toneladas desembarcadas en igual período del año anterior.

Mercados y Ventas

Durante el tercer trimestre del año 2016, el mercado de harina de pescado, se caracterizó por un comportamiento a la baja en los niveles de precio al compararlos con los observados durante el segundo trimestre del presente año. Esta tendencia a la baja, que se agudiza el último mes del trimestre, obedece principalmente a una expectativa de recuperación en las capturas de anchoveta en el Pacífico Sur, asociado a un importante ingreso de harinas de orígenes no tradicionales a precios considerablemente inferiores al compararlos con los de productores tradicionales. Esta oferta adicional de producto, ha logrado penetrar mercados que tradicionalmente utilizaban solo harinas de pescado de origen Peruano, Chileno y de países Escandinavos con su consecuente efecto en los niveles de precio.



En este ambiente, la filial Corpesca durante el período cerró un volumen de negocios inferior en un 25% al registrado durante el segundo trimestre y los precios para estos negocios fueron inferiores en un 8,5% en dólares americanos, al compararlos con los del segundo trimestre del presente año. La disminución en los volúmenes transados tiene su explicación en una baja producción y reducidos niveles de stocks disponibles para venta, más que en problemas de demanda.

Para los próximos meses se espera un mercado con precios más estables en niveles cercanos a los precios promedio obtenidos durante este último trimestre. Esta condición podría variar dependiendo de la determinación de la cuota e inicio de la segunda temporada de pesca en Perú, la que dependiendo de las condiciones ambientales y del estado del recurso anchoveta, debería comenzar durante el mes de octubre o principios de noviembre.

Con respecto al aceite de pescado, la filial Corpesca no ha concretado negocios de importancia durante el año, debido a una reducida producción como consecuencia de la elaboración de un pescado con poco contenido de materia grasa.

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. En determinadas ocasiones pueden usarse derivados para acotar estos riesgos, especialmente para el diésel por cuanto su consumo no necesariamente tiene como contrapartida la obtención de pesca.

Respecto del precio de la soya, principal insumo de nuestra filial indirecta Semences 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.



EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.

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