



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 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 junio 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:

	Jun 2016	dic 2015	Diferencia	Variación
	MUS\$	MUS\$	MUS\$	%
ACTIVOS				
Activo corriente	447.526	351.991	95.535	27,1%
Propiedades, Plantas y equipos	459.290	445.616	13.674	3,1%
Otros activos no corrientes	254.196	189.128	65.068	34,4%
Total activos	1.161.012	986.735	174.277	17,7%
PASIVOS				
Pasivo corriente	407.768	292.443	115.325	39,4%
Pasivo no corriente	272.608	237.534	35.074	14,8%
Total pasivo exigible	680.376	529.977	150.399	28,4%
Patrimonio neto Controladora	244.933	240.471	4.462	1,9%
Participación minoritaria	235.703	216.287	19.416	10,0%
Total patrimonio	480.636	456.758	23.878	5,2%
Total pasivos y patrimonio	1.161.012	986.735	174.277	17,7%

Al 30 de junio de 2016 el Total de Activos Consolidados de la Empresa aumentó en MUS\$ 174.277 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 Deudores comerciales 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\$150.399, está explicado principalmente por un aumento en Otros Pasivos financieros corrientes, Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes, Otros pasivos financieros no corrientes y Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes y no corrientes.

El patrimonio neto de la Controladora disminuyó en MUS\$ 4.462 en el período, explicado fundamentalmente por el aumento de Otras reservas por el Ajuste diferencia de conversión del semestre proveniente de la inversión en la filial Corpesca Do Brasil.

**Indicadores de Estado de Situación Financiera**

Indicadores	Definición	jun.2016	dic. 2015	Dif.	%Var.
Liquidez:					
Liquidez corriente (veces)	Activo/Pasivo Corriente	1,10	1,20	(0,10)	-8,3%
Razón ácida (veces)	(Activo Corriente-Inventarios)/Pasivo Corriente	0,44	0,67	(0,23)	-34,3%
Endeudamiento:					
Razón de endeudamiento (veces)	Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Controladora	2,78	2,20	0,58	26,4%
	Tot. Pasivo Exigible/Patrim Neto Total	1,42	1,16	0,26	22,4%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	Pasivo Corriente/Tot. Pasivo Exigible	59,93	55,18	4,75	8,6%
Actividad:					
Rotación de Inventarios (veces por año)	Tot. Costo Vtas/Inventario prom. Pdtos. Terms.	4,01	3,41	0,60	17,6%
Permanencia de Inventarios (días)	360 / Rotación de Inventarios	90,00	106	(16)	-15,1%

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 30 de junio de 2016, la Empresa presentó un Resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 137, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 41.452, Costos de Distribución de MUS\$ 19.170, Gastos de Administración de MUS\$ 20.182, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 2.237.

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\$ 39.894, lo que fue compensado parcialmente por el gasto de Impuesto a las ganancias MUS\$ 21.161 y la provisión para ajustar el costo del stock de harina de pescado a su valor de realización por MU\$ 17.291.

El Resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 5.553 registrada en igual período del año anterior, 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\$ 41.051.

Ganancia Bruta

El volumen físico facturado por la filial Corpesca durante el período acumulado a junio de 2016 fue de 36.574 toneladas de harina y aceite de pescado, representando una disminución de 41% en relación al mismo período de 2015.

Respecto de los precios promedios de facturación en dólares se observaron para los mismos períodos disminuciones de 23% para la harina de pescado y 2% 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.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS\$ 23.712, que se comparan con un resultado también negativo de MUS\$ 77.437 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:



	Jun 2016 MUS\$	jun 2015 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Otros ingresos, por función	997	1.211	(214)	-17,7%
Costos de distribución	(19.170)	(20.622)	1.452	-7,0%
Gastos de administración	(20.182)	(21.015)	833	-4,0%
Otros gastos, por función (*)	(21.975)	(11.862)	(10.113)	85,3%
Ingresos financieros	2.622	5.327	(2.705)	-50,1%
Costos financieros	(9.330)	(7.650)	(1.680)	22,0%
Participación en ganancias (pérdida) de asociadas	593	(1.957)	2.937	150,0%
Diferencias de cambio (**)	56.859	(34.240)	91.099	-266,1%
Gasto por impuestos a las ganancias	(21.161)	(5.022)	(16.139)	321,4%
Resultado participación no controladoras (-)	(10.882)	13.142	(24.411)	-185,7%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	(41.629)	(82.688)	41.059	-49,7%

(*) Se incluye MUS\$ 17.291 por ajuste valor de realización harina de pescado.

(**) Se incluye el 100% de la diferencia de cambio positiva proveniente de la filial Selecta de Brasil por MUS\$ 56.992

Indicadores de Resultado

		jun 2016	jun2015	Diferencia	% Variación
Ventas Valoradas (MUS\$)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	199.116	313.158	(114.042)	-36,4%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	43.783	38.541	5.242	13,6%
Otros	Información por Segmentos de negocios	14.132	11.440	2.692	23,5%
Ventas Físicas (Tons)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	233.110	293.394	(60.284)	-20,5%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	61.175	57.170	4.005	7,0%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS\$)					
Harinas Proteicas	Información por Segmentos de negocios	(183.952)	(317.295)	133.343	-42,0%
Aceites	Información por Segmentos de negocios	(24.990)	(41.991)	17.001	-40,5%
Otros		(16.331)	(16.419)	88	-0,5%
Indicadores de Resultado					
EBITDA (MUS\$) (*)	(*)	6.934	48.204	(41.270)	-85,6%
EBITDA/ Costos Financieros (veces)	(*) / Costos Financieros	(0,74)	10,37	(11,11)	-107,1%
Indicadores de Rentabilidad					
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	Gan(Per)Tot/(Patrim ejer act+patrim dic año ant)/2	(1,04)	(3,64)	2,60	-71,4%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	Gan(Per)Tot/(Act ejer act+ Act dic año ant)/2	(2,38)	(1,60)	(0,78)	48,8%
Resultado por Acción (US\$)	Gan(Per) Propietarios Controladora/Nº Acciones	(0,000441)	(0,017861)	0,01742	-97,5%
Otros (MUS\$)					
Costos de Distribución	Estado Consolidado de Resultados por Función	(19.170)	(20.622)	1.452	-7,0%
Gastos de Administración	Estado Consolidado de Resultados por Función	(20.182)	(21.015)	833	-4,0%
Costos Financieros	Estado Consolidado de Resultados por Función	(9.330)	(7.650)	(1.680)	22,0%
Resultado de Coligadas	Estado Consolidado de Resultados por Función	980	(1.957)	2.937	-150,1%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	Estado Consolidado de Resultados por Función	(137)	(5.553)	5.416	-97,5%

(*) 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:

	jun 2016	jun 2015
	<u>MUS\$</u>	<u>MUS\$</u>
Flujo de Efectivo Neto originado por:		
Actividades de Operación	(21.879)	(21.520)
Actividades de Inversión	(62.563)	(26.029)
Actividades de Financiamiento	89.272	63.305
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	4.830	15.756

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 primer semestre de 2016, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 150 mil toneladas, representando una disminución de 110 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 131 mil toneladas de materia prima, cifra que se compara con 213 mil toneladas desembarcadas en igual período del año anterior.

Mercados y Ventas

El mercado de harina de pescado durante el segundo trimestre del año 2016, se caracterizó por un comportamiento al alza en los niveles de precio al compararlos con los observados durante el primer trimestre de este año. Esta tendencia al alza en los precios fue generada principalmente por el retraso en el comienzo de la nueva temporada de pesca en Perú, asociado a la incertidumbre de la cuota de pesca de anchoveta en ese país, lo que obligó a los usuarios finales a efectuar compras para cubrir sus necesidades más próximas. Esta situación ejerció presión sobre la oferta limitada del producto, con la consecuente reacción en los niveles de precio, el que se mantuvo hasta mediados del mes de junio, cuando la Autoridad Pesquera Peruana otorgó una cuota de pesca de anchoveta superior a la esperada. Inmediatamente el mercado reaccionó con precios a la baja, acompañado de poco volumen de negocios. Esta tendencia a la baja en los precios se detuvo a finales del mes de julio, al constatarse la imposibilidad de completar la cuota otorgada.



En este ambiente, la filial Corpesca cerró un volumen de negocios superior en un 30% al registrado en el primer trimestre y los precios para estos negocios fueron superiores en un 9% en dólares estadounidenses, al compararlos con el primer trimestre del año.

Para los próximos meses se espera un mercado con precios más estables en niveles cercanos a los precios promedio obtenidos este año. Esta condición se debería mantener hasta la fijación de cuotas e inicio de la nueva 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 este período, debido a una reducida producción como consecuencia de la elaboración de un pescado con poca 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 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.