EMPRESA PESQUERA EPERVA S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 30 de septiembre de 2011
(Valores en miles de US$)

1 – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

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

	sep 2011	dic 2010	Diferencia	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$	%
ACTIVOS				
Activo corriente	336.243	235.929	100.314	42,5%
Propiedades, Plantas y equipos	374.021	373.625	396	0,1%
Otros activos no corrientes	75.231	73.413	1.818	2,5%
Total activos	**785.495**	**682.967**	**102.528**	**15,0%**
PASIVOS				
Pasivo corriente	190.055	94.880	95.175	100,3%
Pasivo no corriente	68.322	68.710	(388)	-0,6%
Total pasivo exigible	**258.377**	**163.590**	**94.787**	**57,9%**
Patrimonio neto Controladora	277.902	271.234	6.668	2,5%
Participación minoritaria	249.216	248.143	1.073	0,4%
Total patrimonio	**527.118**	**519.377**	**7.741**	**1,5%**
Total pasivos y patrimonio	**785.495**	**682.967**	**102.528**	**15,0%**

El Total de Activos aumentó en MUS$ 102.528 entre el 31 de diciembre de 2010 y el 30 de septiembre de 2011. Lo anterior se explica principalmente por un aumento de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes e Inventarios, compensado parcialmente por una disminución de Efectivo y equivalentes al efectivo y Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas.

El Pasivo Exigible se compone principalmente de Préstamos con bancos e instituciones financieras de corto plazo, Acreedores comerciales, Provisión de dividendos incluida en Cuentas por pagar a entidades relacionadas, otros pasivos financieros no corrientes, Otras obligaciones y Pasivos por impuestos diferidos.

El mayor nivel de Pasivo Exigible por MUS$ 94,787 está determinado básicamente por aumentos de: Otros pasivos financieros corrientes, de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, y de provisión de dividendos.

El Patrimonio Total aumentó en MUS$ 7.741 respecto del 31 de diciembre de 2010, que se explica por el Resultado positivo registrado por la Controladora durante el presente ejercicio, compensado por una Provisión para el pago de dividendos.

Indicadores de Estado de Situación Financiera

Los principales indicadores financieros relativos al balance de la empresa son los siguientes:

Indicadores	sep 2011	dic 2010	Diferencia	% Variación
Liquidez:				
Liquidez corriente (veces)	1,77	2,49	(0,72)	-28,9%
Razón ácida (veces)	0,91	1,61	(0,70)	-43,5%
Endeudamiento:				
Razón de endeudamiento (veces)	0,49	0,31	0,18	58,1%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	73,6	58,0	15,60	26,9%
Actividad:				
Rotación de Inventarios (veces por año)	2,20	3,21	(1,01)	-31,4%
Permanencia de Inventarios (días)	163	112	50,81	45,3%

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 30 de septiembre de 2011, la Empresa presenta un Resultado positivo de MUS$ 9.442 para la Controladora, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS$ 68.600, Costos de Distribución de MUS$ 5.740, Gastos de Administración de MUS$ 18.917, Otros gastos por MUS$ 11.201 y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 23,300.

Este resultado se compara con una Ganancia para la Controladora de MUS$ 13.149 al 30 de junio del año 2010, que se compone de una Ganancia Bruta positiva de MUS$ 54.543, Costos de Distribución de MUS$ 4.765, Gastos de Administración de MUS$ 14.254, y el resto de los resultados e Impuestos, que originaron un valor neto negativo de MUS$ 22.375.

Ganancia Bruta

El volumen físico facturado acumulado a marzo del año 2011 fue de 122.258 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa un aumento de 58,2% respecto del mismo período de 2010, cuando se facturaron 103.932 toneladas.

Comparando los mismos períodos, se observó un aumento de 8,6 % en los precios promedio de facturación en dólares para la harina y de un 58,2% para el aceite de pescado.

La mayor Ganancia Bruta del ejercicio actual respecto de 2010, se explicaprincipalmente por una disminución en el costo de venta, mayores precios en el aceite de pescado, mayores volúmenes vendidos de ambos productos, compensados en parte por una caida en el precio de la harina de pescado.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS$ 43,929, que se comparan con un resultado negativo de MUS$ 27.469 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:

	sep 2011	sep 2010	Diferencia	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$	%
Otros ingresos, por función	2.046	807	1.239	153,5%
Costos de distribución	(5.740)	(4.765)	(975)	20,5%
Gastos de administración	(18.917)	(14.254)	(4.663)	32,7%
Otros gastos por función	(11.201)	(3.880)	(7.321)	188,7%
Ingresos financieros	416	2.846	(2.430)	-85,4%
Costos financieros	(3.167)	(1.272)	(1.895)	149,0%
Participación en ganancias (pérdida) de asociadas	(813)	2.160	(2.973)	-137,6%
Diferencias de cambio	(290)	(3.879)	3.589	-92,5%
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.263)	(5.232)	(1.031)	19,7%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	**(43.929)**	**(27.469)**	**(16.460)**	59,9%

Indicadores de Resultado

	sep 2011	sep 2010	Diferencia	% Variación
Ventas Valoradas (MUS$)				
Harinas Proteicas	314.015	194.558	119.457	61,4%
Aceites	26.897	24.302	2.595	10,7%
Otros	514	1.327	(813)	-61,3%
Ventas Físicas (Tons)				
Harinas Proteicas	239.598	149.717	89.881	60,0%
Aceites	13.135	18.830	(5.695)	-30,2%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS$)				
Harinas Proteicas	(281.013)	(167.772)	(113.241)	67,5%
Aceites	(24.101)	(21.350)	(2.751)	12,9%
Otros	(2.367)	2.322	(4.689)	-201,9%
Indicadores de Resultado				
EBITDA (MUS$) (*)	64.676	68.868	(4.192)	-6,1%
EBITDA / Costos Financieros (veces)	41,43	53,35	(11,92)	-22,3%
Indicadores de Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	4,59	5,20	(0,61)	-11,7%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	3,41	3,97	(0,56)	-14,1%
Resultado por Acción (US$)	0,030370	0,043389	(0,01)	-30,0%
Otros (MUS$)				
Costos de Distribución	(5.740)	(4.765)	(975,00)	20,5%
Gastos de Administración	(18.917)	(14.254)	(4.663,00)	32,7%
Costos Financieros	(3.167)	(1.272)	(1.895,00)	149,0%
Resultado de Coligadas	(813)	2.160	(2.973,00)	-137,6%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	9.442	13.149	(3.707,00)	-28,2%

(*) EBITDA: Resultado Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización. (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization, en inglés)

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 2011 MUS$	sep 2010 MUS$
Actividades de Operación	(40.528)	17.783
Actividades de Inversión	(36.328)	(60.278)
Actividades de Financiamiento	69.945	35.362
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(6.911)**	**(7.133)**

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 período acumulado a septiembre de 2011 el desembarque pesquero total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 893,3 miles de toneladas, lo que representa un aumento de 348,8 miles de toneladas, equivalente a un alza de 64,1% respecto de 544,5 miles de toneladas registradas en el mismo período del año 2010.

A septiembre de 2011, las plantas procesadoras de la filial Corpesca S.A. recibieron 704,7 miles de toneladas de materia prima, cifra que se compara con 410,4 miles de toneladas procesadas en igual período del año pasado.

Mercados y Ventas

Durante el primer trimestre del año 2011, el mercado de harina de pescado se caracterizó por un importante aumento en los precios de venta al compararlos con los del último trimestre del año 2010. Lo anterior se explica por una disminución en la oferta de este producto como consecuencia del término anticipado de la temporada de pesca en Perú, a raíz de la alta presencia de pesca juvenil, obligando a la Autoridad Pesquera de ese país a decretar la suspensión de las capturas a poco tiempo de comenzada la temporada, generando una crisis de oferta, que motivó al mercado Asiático a cubrir anticipadamente posiciones con la consecuente presión sobre un mercado desabastecido elevando los precios rápidamente.

Una situación opuesta experimentó el mercado durante el segundo y tercer trimestre, cuando se normalizaron las capturas en el océano Pacífico Sur, además de constatarse en esta zona un aumento de las cuotas de pesca en Perú en relación a lo esperado por el mercado, todo lo cual presionó los precios a la baja. Adicionalmente, el mercado tuvo que internalizar un menor dinamismo en la demanda por este producto como consecuencia de la importante sustitución que materializaron sus consumidores finales, al no estar en condiciones de asimilar los históricamente altos niveles de precio que alcanzó la harina de pescado.

En estos últimos meses, esta situación de menor demanda fue superada como consecuencia de una disminución de los precios de la harina de pescado llegando a niveles que le otorgaron una condición de mejor competitividad en relación con otras fuentes de proteinas. En este ambiente la filial Corpesca S.A. en el periodo enero a septiembre registra cierres de negocios medidos en volúmen superiores en un 68,6% al compararlos con el mismo periodo del año anterior, pero el nivel de precios medido en dólares resultó inferior en un 15,5% al obtenido en igual período del año pasado.

El comportamiento de los precios de la harina de pescado para los próximos meses dependerá pricipalmente de la evolución de las capturas en Perú, principal pais productor de harina de pescado a nivel mundial, ya que el comportamiento del mercado se observa extremadamente sensible al volumende oferta disponible. En cualquier caso, los niveles que si bien siguen presentándose altos en relación al promedio histórico de los últimos años, se estima serán inferiores a los obtenidos el año pasado.

Por su parte, el mercado del aceite de pescado se ha mostrado inestable, comenzando el año con una tendencia clara al alza, cayendo en los meses siguientes como consecuencia de la normalización de la producción, para luego estabilizarse. Sin embargo, Corpesca escapa en alguna medida a esta situación de inestabilidad en este mercado dada su condición de productores de aceites con alto contenido de ácidos grasos Omega 3, producto que recibe un importante sobreprecio en relación a los aceites sin esta cualidad.

6 – GESTIÓN DE RIESGOS

6.1- Factores de riesgo financiero asociados a 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 limites 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- Factores de riesgo asociadoa a la 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 Sociedad Matriz ubicadas en las Regiones XV, I y II 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 por especies inherentes al Límite Máximo de Captura.

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 alguno.

También influyen de una manera importante en la formación de precios de estos productos, el comportamiento de los precios de los 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 están indexados a esta moneda. Dado lo anterior, el financiamiento proveniente de instituciones que en general mantiene 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 del 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.

d) Riesgo de Precio de los Combustibles

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

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 Balance de situación netos de provisiones. Una porción importante de las ventas se efectúa 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, existen Seguros de Crédito que cubren una fracción significativa de las ventas efectuadas sin esta modalidad.

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 opera con un bajo nivel de endeudamiento, no obstante lo cual, se mantiene en general deuda financiera de corto plazo correspondiente principalmente a anticipos de embarque de exportación en dólares estadounidenses indexados a la tasa flotante libor, por lo que, en sus renovaciones ellos quedan expuestos a las fluctuaciones de ésta, existiendo en el mercado instrumentos para asegurar niveles fijos de tasas de interés para plazos mayores.

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 efectuan 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 Perjuicio por Paralización

Por la naturaleza de la actividad que desarrolla Corpesca s.A. 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.