CORPESCA S.A.

CORPESCA S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados

(para los períodos terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014)

CORPESCA S.A.

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 7.-
5. Situación Operacional y de Mercado 7.-
6. Gestión de Riesgos 8.-

CORPESCA S.A.

CORPESCA S.A.
ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Al 31 de marzo 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:

BALANCE	mar 2015 MUS$	dic 2014 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
ACTIVOS				
Activo corriente	424.497	368.015	56.482	15,3%
Propiedades, Plantas y equipos	477.381	497.679	-20.298	-4,1%
Otros activos no corrientes	125.921	135.379	-9.458	-7,0%
Total activos	**1.027.799**	**1.001.073**	**26.726**	**2,7%**
PASIVOS				
Pasivo corriente	392.179	335.983	56.196	16,7%
Pasivo no corriente	208.975	209.870	-895	-0,4%
Total pasivo exigible	**601.154**	**545.853**	**55.301**	**10,1%**
Patrimonio neto propietarios Controladora	407.229	420.780	-13.551	-3,2%
Participaciones no controladoras	19.416	34.440	-15.024	-43,6%
Total patrimonio	**426.645**	**455.220**	**-28.575**	**-6,3%**
Total pasivos y patrimonio	**1.027.799**	**1.001.073**	**26.726**	**2,7%**

Al 31 de marzo de 2015 el Total de Activos Consolidados de la Empresa aumentó en MUS$ 26.726 en relación al 31 de diciembre de 2014. Esta diferencia se explica principalmente por un aumento en los inventarios del Activo corriente, y en Otros activos financieros corrientes, 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$ 55.301 está explicado principalmente por el aumento en Cuentas por pagar comerciales de corto plazo, y en Otros pasivos financieros corrientes, compensado parcialmente por una disminución en Cuentas por pagar de corto plazo a empresas relacionadas.

El patrimonio neto de la Controladora disminuyó en MUS$ 13.551 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:

Indicadores	Definición	mar 2015	dic 2014	Dif.	% Var.
Liquidez:					
Liquidez corriente (veces)	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,08	1,10	(0,01)	-1,2%
Razón ácida (veces)	(Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente	0,51	0,60	(0,09)	-15,0%
Endeudamiento:					
Razón de endeudamiento (veces)	Tot.Pasivo Exigible / Patrim Neto Controladora	1,48	1,30	0,18	13,8%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	Pasivo Corriente / Tot.Pasivo Exigible	65,2	61,6	3,69	6,0%
Actividad:					
Rotación Inventarios (veces x año)	Tot.Costo Vtas / Inventario prom. Pdtos. Terms.	3,15	4,85	(1,70)	-35,0%
Permanencia de Inventarios (días)	360 / Rotación de Inventarios	114	74	40	53,8%

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 31 de marzo de 2015, la Empresa presentó un Resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS$ 8.680, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS$ 41.513, Costos de Distribución de MUS$ 9.184, Gastos de Administración de MUS$ 9.788, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 31.221. Cabe señalar que la pérdida neta por la diferencia de cambio a raíz de la depreciación del real brasilero en el trimestre fue de MUS$ 24.339 para la Controladora.

Este resultado se compara con una utilidad de MUS$ 4.369 registrada en igual período del año anterior, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS$ 26.794, Costos de Distribución de MUS$ 7.826, Gastos de Administración de MUS$ 10.594, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 4.005.

Ganancia Bruta

El volumen físico facturado por la Matriz durante el período acumulado a marzo de 2015 fue de 36.809 toneladas de harina y aceite de pescado, representando una disminución de 21,6% respecto del mismo período de 2014.

Respecto de los precios promedios de facturación en dólares, para los mismos períodos se observaron aumentos de 59,5% para la harina de pescado y 25,9% para el aceite de pescado.

A nivel operacional, la Controladora alcanzó un resultado superior al obtenido en el primer trimestre 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$ 50.193, que se comparan con un resultado también negativo de MUS$ 22.425 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:

	mar 2015 MUS$	mar 2014 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
Otros ingresos, por función	286	538	(252)	-46,8%
Costos de distribución	(9.184)	(7.826)	(1.358)	17,4%
Gastos de administración	(9.788)	(10.594)	806	-7,6%
Ingresos financieros	2.961	8.437	(5.476)	-64,9%
Costos financieros	(2.494)	(4.514)	2.020	-44,7%
Participación en ganancias (pérdida) de asociadas	(166)	206	(372)	-180,6%
Diferencias de cambio (*)	(40.311)	5.903	(46.214)	-782,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	1.813	(4.588)	6.401	-139,5%
Resultados participación no controladoras (menos)	11.188	(6.367)	17.555	-275,7%
Otros gastos por función	(4.498)	(3.620)	(878)	24,3%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	**(50.193)**	**(22.425)**	**(27.768)**	**123,8%**

(*) Se incluye a marzo de 2015 una pérdida total (100%) de MUS$ 40.569 por diferencia de cambio proveniente de la filial Selecta de Brasil.

Indicadores de Resultado

Indicadores de Resultado	Definición o Fuente	mar 2015	mar 2014	Dif.	% Var.
Ventas Valoradas (MUS$)					
Harinas y Otros Proteicos	Información por Segmentos de Negocios	155.659	160.902	(5.243)	-3,3%
Aceites	Información por Segmentos de Negocios	18.083	24.438	(6.355)	-26,0%
Otros	Información por Segmentos de Negocios	4.040	2.686	1.354	50,4%
Ventas Físicas (Tons)					
Harinas y Otros Proteicos	Información por Segmentos de Negocios	136.277	138.420	(2.143)	-1,5%
Aceites	Información por Segmentos de Negocios	22.594	20.724	1.870	9,0%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS$)					
Harinas y Otros Proteicos	Información por Segmentos de Negocios	(171.112)	(153.972)	(17.140)	11,1%
Aceites	Información por Segmentos de Negocios	(23.181)	(20.692)	(2.489)	12,0%
Otros	Información por Segmentos de Negocios	(5.170)	1.962	(7.132)	-363,5%
Indicadores de Resultado					
EBITDA (MUS$) (*)	(*)	29.758	18.777	10.981	58,5%
EBITDA / Costos Financieros (veces)	(*) / Costos Financieros	11,93	4,16	7,77	186,8%
Indicadores de Rentabilidad					
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	Gan(Pérd)Tot./ (Patrim.ejerc.act+Patrim.dic año ant)/2	(7,87)	3,52	(11,39)	-323,8%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	Gan(Pérd)Tot./ (Tot.Act.ejerc.act+Tot.Act.dic año ant)/2	(3,42)	1,66	(5,08)	-306,0%
Resultado por Acción (US$)	Gan.(Pérd) propietarios Controladora / N° Acciones	(0,003107)	0,001564	(0,004672)	-298,7%
Otros (MUS$)					
Costos de Distribución	Estado Consolidado de Resultados por Función	(9.184)	(7.826)	(1.358)	17,4%
Gastos de Administración	Estado Consolidado de Resultados por Función	(9.788)	(10.594)	806	-7,6%
Costos Financieros	Estado Consolidado de Resultados por Función	(2.494)	(4.514)	2.020	-44,7%
Resultado de Coligadas	Estado Consolidado de Resultados por Función	(166)	206	(372)	-180,6%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	Estado Consolidado de Resultados por Función	(8.680)	4.369	(13.049)	-298,7%

(*) EBITDA: Ganancia Bruta (Ingrs.activs.ords - Costo vtas) - Costos distrib.- Gastos Adm.+ Deprec.en Resultados + Amortiz. Intangibles + Otros ingrs - Otros gastos
(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 originado por:	mar 2015 MUS$	mar 2014 MUS$
Actividades de Operación	6.535	22.558
Actividades de Inversión	(16.006)	(6.179)
Actividades de Financiamiento	12.239	977
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**2.768**	**17.356**

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 del primer trimestre del ejercicio 2015, el desembarque pesquero extractivo total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 115 mil toneladas, representando un disminución de 36 mil toneladas respecto de igual período del año 2014.

En el mismo período, las plantas procesadoras de Corpesca S.A. recibieron 96 mil toneladas de materia prima, cifra que se compara con 123 mil toneladas desembarcadas en igual período del año anterior.

Mercados y Ventas

El mercado de harina de pescado durante el primer trimestre de 2015 se caracterizó por un comportamiento estable en los niveles de precios al compararlos con los observados durante el último trimestre del año anterior. Esta estabilidad fue acompañada por reducidos volúmenes de negocios, debido a una débil demanda, como consecuencia del alto nivel de precios que se ha observado en este mercado desde el último trimestre del año pasado.

Este alto nivel de precio se explica por la reducida oferta en el mercado mundial a raíz del extenso periodo de veda de anchoveta en Perú, principal país productor del mundo.

En este ambiente, Corpesca S.A. durante el primer trimestre de 2015 cerró un volumen de negocios muy inferior al promedio histórico para este periodo del año como consecuencia del bajo stock disponible para venta, además de enfrentar un mercado que ha postergado sus decisiones de compra a la espera de una normalización de la oferta y precios más bajos. Con respecto a los negocios cerrados, Corpesca S.A. obtuvo precios en dólares un 17% sobre el promedio obtenido durante todo el año 2014, y un 46% superior a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior.

Sin embargo, para los próximos meses se espera una disminución de los precios dada la recuperación de la oferta, producto de la normalización de la pesca en Perú, además de buenas producciones obtenidas en Escandinavia. Si bien se proyectan precios más bajos a los obtenidos en los últimos meses, esto debería generar una demanda adicional permitiendo estabilizar los precios en niveles que se esperan en promedio correspondan a los obtenidos en los últimos 3 años.

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

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