CORPESCA S.A.

CORPESCA S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado
de los Estados Financieros Consolidados Intermedios

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre de 2009, 30 de Septiembre de 2008,
y ejercicio al 31 de Diciembre de 2008

INDICE

Análisis Razonado de los resultados originados en:

1. Estado de Situación Financiera..... 3.-
2. Estado de Resultados Integrales..... 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.-

Santiago, Noviembre de 2009

1 – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

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

	sep 09 MUS$	dic 08 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
ACTIVOS				
Activo corriente	160.449	200.488	-40.039	-20,0%
Propiedades, Plantas y equipos	385.223	384.224	999	0,3%
Otros activos no corrientes	17.230	13.750	3.480	25,3%
Total activos	**562.902**	**598.462**	**-35.560**	**-5,9%**
PASIVOS				
Pasivo corriente	58.425	88.827	-30.402	-34,2%
Pasivo no corriente	49.906	48.728	1.178	2,4%
Total pasivo exigible	**108.331**	**137.555**	**-29.224**	**-21,2%**
Patrimonio neto Controladora	447.914	455.171	-7.257	-1,6%
Participación minoritaria	6.657	5.736	921	16,1%
Total patrimonio	**454.571**	**460.907**	**-6.336**	**-1,4%**
Total pasivos y patrimonio	**562.902**	**598.462**	**-35.560**	**-5,9%**

El Total de Activos de la Empresa disminuyó en MUS$ 35.560 entre el 31 de diciembre de 2008 y el 30 de septiembre de 2009. Lo anterior se explica principalmente por una disminución en Inventarios, Deudores comerciales y Otras cuentas por cobrar, compensados parcialmente por un aumento de los Activos Financieros, Inversiones en asociadas y Efectivo.

El Pasivo Exigible se compone principalmente de Préstamos con bancos e instituciones financieras de corto plazo, Acreedores comerciales y Otras cuentas por pagar. Al 30 de septiembre de 2009, la matriz Corpesca S.A. tiene créditos bancarios correspondientes a préstamos a exportadores (PAE) en dólares, por un total de US$ 30 millones.

El menor nivel de Pasivo Exigible por MUS$ 29.224 se origina principalmente en una disminución de Préstamos a corto plazo con bancos e instituciones financieras y Cuentas por pagar a empresas relacionadas.

El Patrimonio Total disminuyó en MUS$ 6.336 respecto del 31 de diciembre de 2008, que se explica por el Resultado negativo registrado en los primeros ocho meses de 2009 por la Controladora.

Indicadores de Balance

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

Indicadores	sep 09	dic 08	Diferencia	% Variación
Liquidez:				
Liquidez corriente (veces)	2,75	2,26	0,49	21,7%
Razón ácida (veces)	1,97	1,19	0,78	64,9%
Endeudamiento:				
Razón de endeudamiento (veces)	0,24	0,30	-0,06	-20,0%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	53,9	64,6	-10,6	-16,5%
Actividad:				
Rotación de Inventarios (veces por año)	3,85	2,21	1,64	74,4%
Permanencia de Inventarios (días)	93	163	-69	-42,6%

2 - ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

Al 30 de septiembre de 2009, la Empresa presenta un Resultado negativo de MUS$ 6.917 para la Controladora, compuesta por un Margen Bruto de MUS$ 10.632, Costos de Distribución de MUS$ 5.661, Gastos de Administración de MUS$ 13.382, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor positivo de MUS$ 1.494.

Este resultado se compara con una Ganancia de MUS$ 18.963 a septiembre del año 2008, que se compone de un Margen Bruto de MUS$ 41.050, Costos de Distribución de MUS$ 5.507, Gastos de Administración de MUS$ 11.832, y el resto de los resultados e Impuestos, originaron un valor neto negativo de MUS$ 4.748.

Margen Bruto

En la Controladora, el volumen físico facturado acumulado a septiembre del año 2009 fue de 149.127 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa una disminución de 3% respecto del mismo período de 2008, cuando se facturaron 153.653 toneladas.

Comparando los mismos períodos, se observó una disminución de 4% en los precios promedio de facturación en dólares para la harina y de 21% en los precios del aceite de pescado.

El menor Margen Bruto registrado en el período acumulado a septiembre del ejercicio actual respecto de 2008, se explica por el aumento observado en los costos de producción de la Compañía originados por la menor pesca procesada en el período, los menores precios de venta de los productos harina y aceite de pescado, y el menor volumen de venta de aceite.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el período acumulado del ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS$ 17.559, que se comparan con un resultado negativo de MUS$ 22.087 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:

	sep 09	sep 08	Diferencia	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$	%
Otros Ingresos de Operación	2.496	2.741	-245	-8,9%
Costos de Distribución	(5.661)	(5.507)	-154	2,8%
Gastos de Administración	(13.382)	(11.832)	-1.550	13,1%
Costos Financieros	(1.690)	(2.341)	651	-27,8%
Participación en Ganancias (Pérdida) de Asociadas	4.948	1.736	3.212	185,0%
Diferencias de cambio	(369)	1.101	-1.470	-133,5%
Impuestos a las Ganancias	(1.334)	(4.685)	3.351	-71,5%
Otros (excluye resultado de minoritarios)	(2.567)	(3.300)	733	-22,2%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	**(17.559)**	**(22.087)**	**4.528**	**-20,5%**

Indicadores de Resultado

	sep 09	sep 08	Diferencia	% Variación
Ventas Valoradas (MUS$)				
Harina y Aceite de Pescado	176.484	180.511	-4.027	-2,2%
Otras Harinas y otros Aceites	19.006	38.550	-19.544	-50,7%
Otros	1.339	1.918	-579	-30,2%
Ventas Físicas (Tons)				
Harina y Aceite de Pescado	198.462	202.702	-4.240	-2,1%
Otras Harinas y otros Aceites	15.371	25.793	-10.423	-40,4%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS$)				
Harina y Aceite de Pescado	(183.291)	(155.870)	-27.421	17,6%
Otras Harinas y otros Aceites	(19.445)	(37.305)	17.860	-47,9%
Otros	1.856	(2.727)	4.583	-168,1%
Indicadores de Resultado				
EBITDA (MUS$) (*)	28.860	52.306	-23.446	-44,8%
EBITDA / Costos Financieros (veces)	17,08	22,34	-5,27	-23,6%
Indicadores de Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	(1,57)	5,92	-7,49	-126,5%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	(1,24)	4,60	-5,84	-126,9%
Resultado por Acción (US$)	(0,002476)	0,006789	-0,009265	-136,5%
Otros (MUS$)				
Costos de Distribución	(5.661)	(5.507)	-154	2,8%
Gastos de Administración	(13.382)	(11.832)	-1.550	13,1%
Costos Financieros	(1.690)	(2.341)	651	-27,8%
Resultado de Coligadas	4.948	1.736	3.212	185,0%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	(6.917)	18.963	-25.880	-136,5%

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

3 – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO

La composición de los flujos originados en el ejercicio es la siguiente:

Flujo de Efectivo originado por actividades:	sep 09 MUS$	sep 08 MUS$
de la operación	65.168	(10.363)
de inversión	(49.318)	(16.302)
de financiamiento	(19.423)	25.382
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo	**(3.573)**	**(1.283)**

4 – VALORES ECONOMICOS 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 2009 el desembarque pesquero total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 504,1 miles de toneladas, lo que representa una disminución de 222,1 toneladas equivalentes a una baja del 31% respecto de 726,2 miles de toneladas registradas en el mismo período del año 2008.

A septiembre de 2009, las plantas procesadoras de Corpesca S.A. recibieron 398,7 miles de toneladas de materia prima, representando un 79,1% del total desembarcado en la XV, I y II Región durante dicho período, cifra esta última que se compara con un 77,5% en igual período del año pasado.

Mercados y Ventas

El mercado de harina de pescado durante el año 2009 se ha caracterizado por un comportamiento sostenido al alza en los precios de venta, tendencia que se acentuó marcadamente en este último trimestre. Ello se refleja claramente al constatarse que en el periodo julio a septiembre los niveles de precios para los negocios cerrados por Corpesca son superiores en un 17% en dólares al compararlos con los precios promedios obtenidos durante el primer semestre de este año.

Por su parte, el volumen de cierres de negocios ha sido inferior en un 13% al compararlos con los cierres de negocios efectuados durante el periodo similar del año anterior. Esta situación es el resultado de producciones inferiores a las históricas, lo cual se traduce en menores ventas físicas. En general, el mercado de la harina de pescado sobre todo durante el segundo semestre, se ha mostrado muy activo con una sólida demanda proveniente especialmente de Asia y del Norte de Europa lo que lógicamente ha colocado presión al alza sobre los precios, ante una oferta mundial restrictiva e incierta.

El comportamiento de los precios de la harina de pescado para los próximos meses se observa con tendencia al alza, como consecuencia de bajos stocks físicos y disponibles para venta en el mercado mundial, asociado ésto a una importante demanda a pesar de los niveles de precios históricamente altos a los cuales se está transando este producto.

El mercado del aceite de pescado ha mostrado una recuperación en sus precios, especialmente al compararlos con los observados en el mercado durante el primer trimestre del año, pero aun con niveles bajos si se comparan con los precios del año anterior.

En lo que respecta a los aceites con alto contenido de EPA y DHA, los precios se han mantenido estables durante el periodo acumulado a la fecha del presente año, marcando una diferencia positiva importante en sus precios al compararlos con los aceites que no se diferencian por esta característica.

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 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.

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre aquella parte de los retornos que debe ser convertida a pesos chilenos (se asume un 85% de la venta), bajo un escenario de variación de un 1% en el valor promedio del tipo de cambio al cual se venden estos dólares, el efecto en resultados sería de MUS$ 1.673 como utilidad o pérdida en el período reportado, dependiendo si la variación es sobre o bajo el promedio

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 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 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, existen seguros de crédito que cubren una parte 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.

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.
El Grupo no constituye provisión de incobrables.