CORPESCA S.A.

CORPESCA S.A. Y FILIALES

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios

Para los períodos terminados al 30 de Septiembre 2010 y 2009

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

Santiago, Noviembre de 2010

CORPESCA S.A.

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

Al 30 de septiembre de 2010
(Valores en miles de US$)

1 – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

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

	sep 2010 MUS$	dic 2009 MUS$	Diferencia MUS$	Variación %
ACTIVOS				
Activo corriente	199.375	184.506	14.869	8,1%
Propiedades, Plantas y equipos	374.424	375.192	(768)	-0,2%
Otros activos no corrientes	30.386	21.980	8.406	38,2%
Total activos	**604.185**	**581.678**	**22.507**	**3,9%**
PASIVOS				
Pasivo corriente	79.309	83.756	(4.447)	-5,3%
Pasivo no corriente	52.018	51.541	477	0,9%
Total pasivo exigible	**131.327**	**135.297**	**(3.970)**	**-2,9%**
Patrimonio neto Controladora	464.901	439.062	25.839	5,9%
Participación minoritaria	7.957	7.319	638	8,7%
Total patrimonio	**472.858**	**446.381**	**26.477**	**5,9%**
Total pasivos y patrimonio	**604.185**	**581.678**	**22.507**	**3,9%**

El Total de Activos de la Empresa aumentó en MUS$ 22.507 entre el 31 de diciembre de 2009 y el 30 de septiembre de 2010. Lo anterior se explica principalmente por un aumento de Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, de Inventarios y de Otros activos financieros corrientes, compensado parcialmente por una disminución de Efectivo y equivalentes al efectivo.

El Pasivo Exigible se compone principalmente de Préstamos con bancos e instituciones financieras de corto plazo, Acreedores comerciales, Otras cuentas por pagar y Pasivos por impuestos diferidos. Al 30 de septiembre de 2010, la matriz Corpesca S.A. tiene créditos bancarios correspondientes a préstamos a exportadores (PAE) en dólares, por un total de MUS$ 30.000.

El menor nivel de Pasivo Exigible por MUS$ 3.970 se origina principalmente por una disminución de Otros pasivos financieros corrientes y de Cuentas por pagar a entidades relacionadas, compensada por un aumento en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y en Pasivos por impuestos corrientes.

El Patrimonio Total aumentó en MUS$ 26.477 respecto del 31 de diciembre de 2009, que se explica por el Resultado positivo registrado por la Controladora durante el presente ejercicio.

Indicadores de Estado de Situación Financiera

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

Indicadores	sep 2010	dic 2009	Diferencia	% Variación
Liquidez:				
Liquidez corriente (veces)	2,51	2,20	0,31	14,1%
Razón ácida (veces)	1,66	1,47	0,20	13,5%
Endeudamiento:				
Razón de endeudamiento (veces)	0,28	0,31	(0,03)	-8,3%
Deuda c/plazo sobre deuda total (%)	60,4	61,9	(1,51)	-2,4%
Actividad:				
Rotación de Inventarios (veces por año)	3,12	3,82	(0,70)	-18,2%
Permanencia de Inventarios (días)	115	94	21	22,3%

2 - ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Al 30 de septiembre de 2010, la Empresa presenta un Resultado positivo de MUS$ 26.301 para la Controladora, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS$ 54.543, Costos de Distribución de MUS$ 4.765, Gastos de Administración de MUS$ 13.169, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS$ 10.308.

Este resultado se compara con una Pérdida para la Controladora de MUS$ 6.915 al 30 de septiembre del año 2009, que se compone de una Ganancia Bruta positiva 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, originaron un valor neto positivo de MUS$ 1.496.

Ganancia Bruta

En la Controladora, el volumen físico facturado acumulado a septiembre del año 2010 fue de 103.932 toneladas de harina y aceite de pescado, lo que representa una disminución de 30% respecto del mismo período de 2009, cuando se facturaron 149.127 toneladas.

Comparando los mismos períodos, se observó un aumento de 64% en los precios promedio de facturación en dólares para la harina y de un 1,3% para el aceite de pescado.

La mayor Ganancia Bruta registrada en el período acumulado a septiembre del ejercicio actual respecto de 2009, se explica esencialmente por el aumento observado en el precio de los productos, compensado en parte por un aumento en los costos de venta de la Compañía y por una disminución en los volumenes vendidos.

Otros Resultados e Impuestos

Durante el período acumulado del ejercicio actual, los Otros Resultados e Impuestos totalizaron un resultado negativo de MUS$ 28.242, que se comparan con un resultado negativo de MUS$ 17.547 en el mismo período del año anterior, siendo su composición la siguiente:

	sep 2010	sep 09	Diferencia	Variación
	MUS$	MUS$	MUS$	%
Otros ingresos, por función	806	1.626	(820)	-50,4%
Costos de distribución	(4.765)	(5.661)	896	-15,8%
Gastos de administración	(13.169)	(13.382)	213	-1,6%
Ingresos financieros	327	870	(543)	-62,4%
Costos financieros	(1.127)	(1.690)	563	-33,3%
Participación en ganancias (pérdida) de asociadas	4.472	4.958	(486)	-9,8%
Diferencias de cambio	(3.820)	(368)	(3.452)	938,0%
Gasto por impuestos a las ganancias	(5.351)	(1.333)	(4.018)	301,4%
Otros (excluye resultado de minoritarios)	(5.615)	(2.567)	(3.048)	118,7%
OTROS RESULTADOS E IMPUESTOS	**(28.242)**	**(17.547)**	**(10.695)**	**61,0%**

Indicadores de Resultado

	sep 2010	sep 09	Diferencia	% Variación
Ventas Valoradas (MUS$)				
Harinas Proteicas	194.558	176.484	18.074	10,2%
Aceites	23.198	19.006	4.192	22,1%
Otros	2.431	1.339	1.092	81,6%
Ventas Físicas (Tons)				
Harinas Proteicas	176.946	198.462	(21.516)	-10,8%
Aceites	10.923	15.371	(4.448)	-28,9%
Costos Totales antes de Impuesto (MUS$)				
Harinas Proteicas	(167.772)	(183.291)	15.519	-8,5%
Aceites	(20.246)	(19.445)	(801)	4,1%
Otros	1.218	1.857	(639)	-34,4%
Indicadores de Resultado				
EBITDA (MUS$) (*)	59.178	28.861	30.317	105,0%
EBITDA / Costos Financieros (veces)	52,51	17,08	35,43	207,5%
Indicadores de Rentabilidad				
Rentabilidad del Patrimonio Anualizada (%)	8,13	(1,58)	9,71	-615,2%
Rentabilidad del Activo Anualizada (%)	6,30	(1,24)	7,55	-607,4%
Resultado por Acción (US$)	0,009416	(0,002476)	0,011891	-480,3%
Otros (MUS$)				
Costos de Distribución	(4.765)	(5.661)	896	-15,8%
Gastos de Administración	(13.169)	(13.382)	213	-1,6%
Costos Financieros	(1.127)	(1.690)	563	-33,3%
Resultado de Coligadas	4.472	4.958	(486)	-9,8%
Resultado del Período Atribuible al Controlador	26.301	(6.915)	33.216	-480,3%

(*) 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 2010 MUS$	sep 09 MUS$
Actividades de Operación	21.811	65.168
Actividades de Inversión	(29.667)	(49.318)
Actividades de Financiamiento	(9.514)	(19.423)
Incremento (Decremento) Neto en Efectivo y Equivalentes al Efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	**(17.370)**	**(3.573)**

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 2010 el desembarque pesquero total en la XV, I y II Región del país alcanzó a 544,5 miles de toneladas, lo que representa un aumento de 39,5 miles de toneladas, equivalente a un crecimiento de 7,8% respecto de 505 miles de toneladas registradas en el mismo período del año 2009.

A septiembre de 2010, las plantas procesadoras de Corpesca S.A. recibieron 410,4 miles de toneladas de materia prima, representando un 75,4% del total desembarcado en la XV, I y II Región durante dicho período, cifra esta última que se compara con un 79,0% en igual período del año pasado.

Mercados y Ventas

El mercado de harina de pescado durante los primeros 4 meses del año 2010 se caracterizó por un comportamiento sostenido al alza en los precios de venta, alcanzando niveles máximos históricos durante el mes de abril, situación que se presentó asociada a buenos volúmenes de venta. Lo anterior fue consecuencia de una importante demanda del mercado Chino, que ante una condición incierta de oferta adelantó sus compras, generando una escalada en los precios. Sin embargo, a partir del mes de mayo China prácticamente salió del mercado, lo que sumado al inicio de temporada de pesca en Perú provocó una importante disminución en los precios y en el volumen de negocios, situación que se ha mantenido hasta ahora.

Corpesca en los primeros nueve meses del año 2010 registra cierres de negocios, medidos en volumen, inferiores en un 26% al compararlos con el mismo periodo del año anterior, pero el nivel de precios obtenido para los cierres de negocios en dólares es superior en un 68% a los generados durante el mismo periodo del año pasado.

Para los próximos meses se espera que los precios de la harina de pescado muestren una menor volatilidad que la que se ha registrado durante los primeros 9 meses de este año, con niveles que seguirían presentándose altos en relación al promedio histórico de los últimos años, los que se mantendrían al menos por lo que resta de 2010. El mercado se encuentra balanceado en su oferta y demanda a los niveles de precios actuales, pero puede hacer variar esta situación cualquier variación significativa que se verifique en la producción a raíz de alzas o bajas en las capturas esperadas.

Por otra parte, el mercado del aceite de pescado se ha mostrado inestable, comenzando el año 2010 con una tendencia clara al alza, alcanzando los precios un nivel máximo durante abril, para caer fuertemente en los meses siguientes dada la sorpresiva sobre producción de Perú. Durante el tercer trimestre, los precios tendieron a estabilizarse y a mostrar una sostenida recuperación.

No obstante lo anterior, en el mercado del aceite de pescado, Corpesca escapa en alguna medida de la situación de inestabilidad señalada anteriormente, dada nuestra situación de productores de aceites con alto contenido de ácidos grasos omega 3 , producto que recibe un importante sobreprecio en relación a los aceites que no presentan esta condición.

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.

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 parte 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 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.

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

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.