

## AUSTRAL GROUP S.A.A.

Fecha de comité: 6 de febrero del 2015 con EEFF<sup>1</sup> al 30 de setiembre del 2014 Sector Pesquero, Perú

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes	Primera Clase, Nivel 3	Estable

Equipo de Análisis		
Mariella Giuliana Pajuelo Liberati <a href="mailto:mpajuelo@ratingspcr.com">mpajuelo@ratingspcr.com</a>	Mary Carmen Gutiérrez Espinoza <a href="mailto:mgutierrez@ratingspcr.com">mgutierrez@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

**Primera Clase, Nivel 3:** Las acciones clasificadas en esta categoría presentan probablemente un nivel de riesgo similar al promedio del mercado. La combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es aceptable.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia de uno o más instrumentos; no son de ninguna manera recomendaciones de compra o venta."

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las Acciones Comunes de Austral Group en Primera Clase, Nivel 3. La decisión se sustenta en las estrictas regulaciones estatales del sector, el cual fija la Cuota Global de Pesca por empresa, lo cual conlleva a un comportamiento variable de sus ingresos, dado que se encuentra sujeto a factores no controlables, afectando así sus indicadores de rentabilidad y cobertura; asimismo, los ingresos se ven perjudicados por los resultados negativos del segmento de Consumo Humano Directo, no obstante se están llevando a cabo medidas para revertir los mismos. Por otro lado, Austral se beneficia de su énfasis en el mercado externo, generando ventas en los cinco continentes, lo cual le permite aprovechar y mitigar cambios en la demanda. Las certificaciones que posee respaldan la buena calidad y pesca responsable de materia prima, lo cual apoya el posicionamiento de la empresa en el extranjero.

### Resumen Ejecutivo

- **Estrictas regulaciones estatales.** El Ministerio de la Producción, en conjunto con una serie de organismos e instituciones científicas, fijan de manera constante las cuotas de pesca, las cuales han presentado en los últimos años disminuciones con motivo de la reducción de la biomasa, lo cual hacía peligrar los recursos hidrobiológicos del país. Asimismo, el Estado fija una serie de regulaciones tanto en las características del pescado como en las inversiones que realizan las empresas. Durante mayo 2014, se suscribió el convenio de cooperación técnica CAF – PRODUCE, con el objetivo de modernizar el marco regulatorio e institucional del sector pesca, y nuevo régimen de regalías pesqueras.
- **Énfasis y potencial del mercado externo.** Sustentado en su capacidad y cuota, Austral posee un enfoque dual, resaltando los ingresos derivados del sector externo (86.0%), llegando a los cinco continentes, lo cual le ha permitido aprovechar y mitigar los cambios en la demanda de algunos mercados. Para el presente año las perspectivas del sector son a la baja, consecuencia de la menor captura de anchoveta registrada durante enero 2014, debido a que al cierre del ejercicio 2013 ya se había capturado alrededor del 91% de la cuota global prevista para la segunda temporada de la zona norte – centro 2013, además de la menor extracción de anchoveta que se dio entre los periodos de mayo y setiembre relacionada a condiciones hidrobiológicas desfavorables.
- **Certificaciones.** Austral posee diversas certificaciones que respaldan su compromiso con la calidad de sus productos, así como su preocupación por el medio ambiente, la pesca responsable, pureza y salubridad de sus productos. Estos factores le permiten ingresar a mercados exigentes.
- **Dependencia de ingresos en CHI.** El desempeño de Austral muestra un comportamiento variable, consecuencia de la Cuota Global Establecida por PRODUCE, el cual es el factor principal para las ventas de la empresa. Asimismo, se observa una fuerte dependencia en los ingresos por productos orientados al Consumo Humano Indirecto – Harina y Aceite de pescado -, dado que el segmento de Consumo Humano Directo presenta pérdidas. No obstante, Austral está llevando a cabo inversiones para dar un impulso adicional a dicha categoría. Al 3T14, si bien los márgenes de rentabilidad son ligeramente superiores a los presentados al cierre del ejercicio, se ubican entre los más bajos del periodo de evaluación dadas las dificultades por las que atraviesa el sector producto de condiciones oceanográficas desfavorables.
- **Desmejora del nivel de cobertura.** Los indicadores de cobertura se encuentran sujetos a las regulaciones establecidas por el sector, lo cual genera una fuerte variabilidad en la generación de ingresos de la compañía, mayores necesidades de capital trabajo y como consecuencia una menor capacidad de cumplir con sus obligaciones. El ratio de servicio de cobertura de deuda de Austral mostraba una tendencia decreciente desde el año 2011, debido a la menor generación operativa, así como el incremento de los gastos financieros. Al 3T14, continúa la tendencia en línea con los menores ingresos.
- **Fuerte exposición a volatilidad de cotización de precio de harina y aceite de pescado y al tipo de cambio.** Austral se encuentra expuesta a los riesgos mencionados, lo que genera fuertes pérdidas ante cambios adversos en ambos factores. Es de mencionar que la compañía no utiliza instrumentos financieros para cubrirse. En cuanto a la cotización de la harina y aceite de pescado, es de mencionar que Austral mantiene algunos contratos a precio fijo, el cual es establecido a inicio de temporada, además de mantener un stock adecuado en línea con las perspectivas de los precios.

<sup>1</sup> No auditados

## Análisis Sectorial

---

### **Marco Regulatorio**

Perú, al ser un país rico en recursos hidrobiológicos presenta importantes oportunidades y un gran potencial de desarrollo, recalcando que el sector pesquero es una importante fuente de generación de divisas, dado sus altos volúmenes de exportación, así como de creación de empleos. Dada la importancia del sector como eje estratégico para el desarrollo social y económico, se encuentra enmarcado bajo diversas Leyes y Decretos para asegurar su desarrollo sostenido del mismo.

El sector pesquero se encuentra regulado por el Ministerio de la Producción (PRODUCE), el cual es provisto continuamente de información del Instituto del Mar del Perú (IMARPE), institución reconocida internacionalmente. IMARPE recibe el apoyo del Instituto de Fomento Pesquero (IFOP) con sede en Chile, el cual ejerce el control en la zona colindante entre ambos países. Los dos organismos son provistos de información a ser utilizada en la gestión de la biomasa por ambos países. Dado que el sector pesca resulta de vital importancia para la economía, el Estado Peruano ha adoptado una serie de medidas para el control de la actividad pesquera.

Durante el mes de mayo 2014, PRODUCE, y la Corporación Andina de Fomento (CAF), suscribieron un convenio de cooperación técnica denominado Reforma y modernización de la política pesquera en el Perú, con pro de modernizar el marco regulatorio e institucional del sector pesca, y nuevo régimen de regalías pesqueras, poniendo especial énfasis en las dos principales especies del país, anchoveta y pota. A raíz de los estudios que se llevarán a cabo, se definirán los nuevos lineamientos para la modernización, así como el destino de los recursos que se generarán con el nuevo régimen de regalías, y las variaciones de programas y ajustes normativos para potenciar el sector. El 20 de setiembre de 2014 se creó una comisión multisectorial para fortalecer y modernizar el sector pesquero, con lo cual se busca tanto el desarrollo del sector como la reducción de la informalidad del mismo; asimismo, se observan esfuerzos por una mejor fiscalización y supervisión, y fortalecer el segmento de Consumo Humano Directo, en pos de la diversificación.

#### *D.L. N° 25977 - Ley General de Pesca*

El sector pesquero se desarrolla bajo el marco de la Ley General de Pesca y su Reglamento D.S. N° 012-2001-PE, las cuales versan sobre la intervención del Estado, y la normativa que rige la actividad pesquera con la finalidad de promover su desarrollo sostenido como fuente de alimentación, empleo e ingresos y asegurar un aprovechamiento responsable de los recursos hidrobiológicos, optimizando los beneficios económicos en armonía con la preservación del medio ambiente y la conservación de la biodiversidad.

La Ley establece que el Ministerio de la Producción determinará, según el tipo de pesquerías, los sistemas de ordenamiento pesquero, las cuotas de captura permisible, las temporadas, en función a los informes científicos de IMARPE y zonas de pesca, así como la regulación del esfuerzo pesquero, los métodos de pesca, tallas mínimas de captura, entre otras normas para asegurar la preservación y explotación racional de los recursos hidrobiológicos. Asimismo, establece que las licencias de pesca competen a aquellos derechos específicos que el Ministerio de la Producción concede para dedicarse a actividades de pesca. Las licencias de pesca son concedidas con relación a cada embarcación de pesca específica.

#### *Ley que establece el Sistema de Límites Máximos de Captura por Embarcaciones (LMCE)*

La Ley y su reglamento, D.L. N° 1084, empezaron a regir a partir de la primera temporada de pesca del 2009 como consecuencia del fuerte incremento de volúmenes extraídos diariamente, y la consecuente reducción de las temporadas de pesca, derivada del esquema de cuota global. Es así que a partir del mencionado año, se asigna a las embarcaciones que cuenten con permiso de pesca vigente para la extracción de anchoveta y anchoveta blanca destinada al Consumo Humano Indirecto, límites máximos para captura, determinado en base a su récord histórico de pesca y la capacidad de bodega autorizada en su permiso de pesca. Se debe mencionar, que esta norma establece la posibilidad de que los titulares de permisos de pesca puedan suscribir Convenios de Garantía de Permanencia del Régimen de LMCE con el Ministerio de la Producción a fin de garantizar la vigencia del régimen hasta por 10 años renovables.

La medida es de aplicación exclusiva para embarcaciones que se dediquen a la pesca fuera de las zonas reservadas para pesca artesanal y de menor escala. La LMCE especifica que el titular del permiso de pesca de una embarcación que cuente con un Porcentaje Máximo de Captura por Embarcación (PMCE) es el único que podrá realizar las actividades extractivas con relación a los recursos, así como también es el único facultado para suscribir y cursar las comunicaciones establecidas en el mencionado artículo de la Ley. El Cálculo del LMCE se llevará a cabo para cada temporada de pesca, en función al PMCE asignado a cada embarcación.

La LMCE creó el Fondo de Compensación para el Ordenamiento Pesquero (FONCOPES) que está destinado a financiar exclusivamente los programas de beneficios establecidos en el Decreto Legislativo que dio origen a la Ley. El FONCOPES tendrá como objetivo encargarse del planeamiento, dirección y supervisión de la ejecución de los programas de beneficios que serán financiados con cargo al Fondo, así como su administración. El Fondo será financiado con los aportes de los titulares de permisos de pesca que realicen actividades extractivas de anchoveta y anchoveta blanca para el Consumo Humano Indirecto incluidos dentro de la medida. Los intereses que redistribuyen los depósitos del FONCOPES constituirán recursos y formarán parte del mismo.

#### *Decreto Supremo N° 005 - 2012 – PRODUCE*

El D.S. establece zonas de pesca con el objetivo de proteger los recursos marinos, fortalecer la economía de los pescadores artesanales e incentivar el Consumo Humano Directo. Cabe resaltar que la zona más importante del litoral peruano se encuentra en las cinco primeras millas, donde se reproduce el 65% de la biomasa de anchoveta, así como el 100% de especies hidrobiológicas

(pejerrey, lorna, cachema, camotillo, entre otros). Cabe resaltar que en diciembre de 2013, mediante D.S. 011-2013, el Ministerio de la Producción ratificó el D.S 005-2012.

D.S. N° 005-2012-PRODUCE	
Millas	Detalle
0-5 millas	Embarcaciones artesanales de 0 a 10 m <sup>3</sup> . Orientadas al Consumo Humano Directo.
5-10 millas	Embarcaciones de menor escala de 10 a 32.6 m <sup>3</sup> . Orientadas al Consumo Humano Directo. Deberán contar con un sistema satelital de seguimiento y control.
10 - 200 millas	Naves de más de 32.6 m <sup>3</sup> destinada a las embarcaciones industriales. Cuentan con un sistema satelital de seguimiento y control.

Fuente: D.S. N° 005-2012-PRODUCE / Elaboración: PCR

### Evolución del sector pesquero

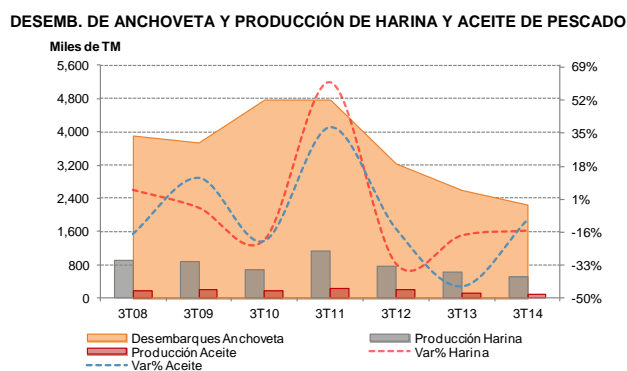
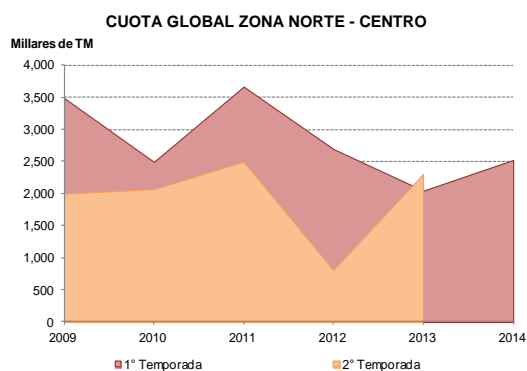
Perú es el primer productor y exportador mundial de harina de pescado, siendo líder en términos de volumen y producción de harina de pescado, dado que posee la pesquería más grande de anchoveta a nivel mundial. La actividad del sector pesquero, el cual comprende actividades de extracción (actividad primaria) y transformación (actividad secundaria) para Consumo Humano Directo – enlatado, fresco o congelado-, e Indirecto– harina y aceite de pescado-, ha venido creciendo a una tasa de alrededor de 7%, mientras que la economía lo ha hecho en promedio en 6%.

La actividad pesquera está sujeta a diversos factores no controlables. Los patrones de abundancia dependen principalmente del nivel de extracción y protección a la biomasa que se encuentra en periodo de desove, así como también de factores ambientales que afectan la productividad marina (el fenómeno del niño o la niña), los cuales distorsionan la distribución, abundancia y condición física de los recursos. La pesca se encuentra distribuida en dos unidades poblacionales, el stock norte – centro, y el stock sur, asimismo, durante el año, se dispone temporadas para realizar las actividades de pesca, las cuales son determinadas por Produce. Para la zona norte – centro, se establecen dos temporadas de pesca, sujetas a los informes e información proporcionada por IMARPE, mientras que para la zona sur, la pesca no tiene periodos de veda y puede realizarse a lo largo de todo el ejercicio.

Los derechos de pesca<sup>2</sup> pagados en Perú (actualmente 6 USD/TM), se ubican entre los menores en contraste con países latinoamericanos, lo cual genera problemas en la supervisión y fiscalización del sector, dado que dichos recursos se destinan a la gestión del sector pesquero. El incremento de los derechos de pesca se encuentra entre las prioridades del sector.

La actividad pesquera se sustenta casi en su totalidad en anchoveta (91% del total nacional en la región norte – centro, en los últimos 5 años), jurel y caballa; no obstante, en los últimos periodos se ha incrementado la participación en la captura de otros recursos, entre los que resalta la pota, y el dorado. La harina de pescado, la cual se genera a partir de la anchoveta, es la principal actividad del sector, teniendo el volumen de desembarque y producción de la misma un comportamiento volátil en los últimos 5 años. Asimismo, la pesca se divide en Consumo Humano Indirecto o Industrial (CHI), el cual representa la mayor parte de desembarques (70.3% al 3T14), y Consumo Humano Directo (CHD) (29.7% al 3T14).

Se observa a lo largo de los últimos años una disminución de la cuota global en la zona norte – centro, la cual obedece a la reducción de la biomasa, resaltando la disminución presentada al 2012, siendo esta una de las cuotas más bajas de los últimos 10 años, la cual se sustenta en la presencia de aguas calientes y el descarte de anchoveta juvenil en altamar, no obstante, la primera temporada del 2014<sup>3</sup> contó con una cuota global asignada de 2'530,000 de TM, la cual si bien es mayor a la presentada al 2013, es inferior a periodos anteriores. En línea con la menor cuota, se presenta una disminución del desembarque tanto de CHI como de CHD. Al 3T14 se observa una disminución de los desembarques el términos de volumen (-328 Miles de TM; -9.3%), consecuencia de las condiciones oceanográficas desfavorables, las cuales afectaron el desembarque de anchoveta destinada a CHI, y como consecuencia, a la producción, mientras que lo contrario se dio para CHD. Como resultado, las exportaciones decrecieron, no obstante, el desempeño de las ventas internas fue positivo debido al impulso recibido del segmento CHD.



Fuente: Austral, PRODUCE / Elaboración: PCR

La segunda temporada de la zona norte – centro, usualmente inicia durante los primeros días del mes de noviembre, no obstante, IMARPE, luego de los estudios realizados en el mar, recomendó a PRODUCE mantener suspendidas las actividades

<sup>2</sup> Regalía pagada por pesquerías industriales por extraer y aprovechar económicamente los recursos hidrobiológicos, propiedad del Estado

<sup>3</sup> Inicio 23/04/2014 – Fin 31/07/2014

extractivas de anchoveta hasta la normalización de condiciones ambientales, y la recuperación del stock. La biomasa de anchoveta alcanzó un mínimo histórico, al ubicarse alrededor de 1.4 millones de toneladas, mientras que lo recomendable para iniciar la temporada sin afectar el recurso es que se ubique entre 6-7 millones de toneladas. Se estima que, como consecuencia de la no apertura de la segunda temporada, el sector perderá aproximadamente USD 1,200 MM. PRODUCE cuenta con un plan de contingencia para aliviar las pérdidas, el cual se centra principalmente en promover el aprovechamiento de otras especies, se promoverá la cobertura de riesgos derivados de eventos climatológicos desfavorables, se fortalecerá el marco legal en el sur para tener un aprovechamiento más sostenible y eficiente.

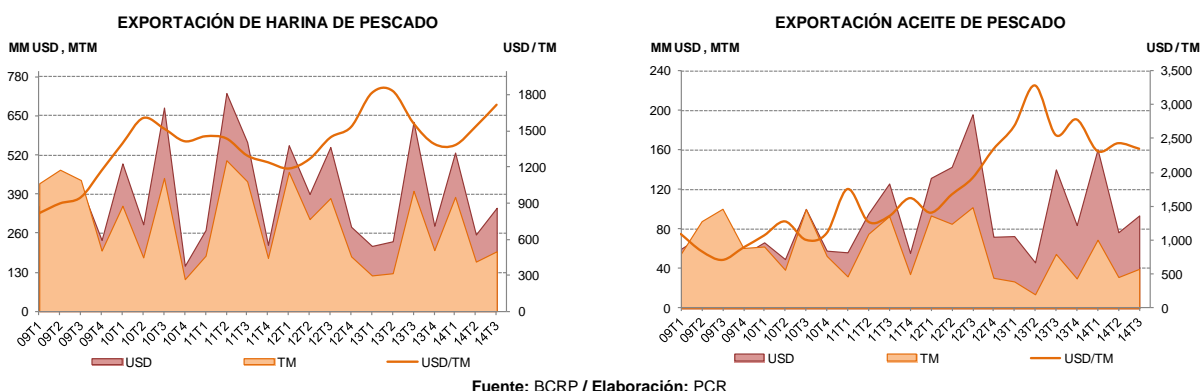
El PBI del sector pesca tuvo una caída de 2.6% consecuencia de la menor captura de anchoveta registrada durante enero 2014, debido a que al cierre del ejercicio 2013 ya se había capturado alrededor del 91% de la cuota global prevista para la segunda temporada de la zona norte – centro, además de la menor extracción de anchoveta que se dio entre los periodos de mayo y setiembre relacionada a condiciones hidrobiológicas desfavorables. Las perspectivas del sector no son favorables en el corto plazo, el BCRP prevé una disminución de 6.8% para el 2014(+6.4% reporte de inflación abril 2014; -1.6% reporte de inflación julio 2014), mientras que para los siguientes dos años se da un escenario completamente diferente, esperando un crecimiento de 23.1% para el 2015 (+2.5% reporte de inflación abril 2014, -2.2% reporte de inflación 2014), y un crecimiento de 16.9% para el 2016 (35.7% para el reporte de inflación julio 2014). El crecimiento proyectado para el periodo 2015-2016 se sustenta en la reversión de los factores transitorios que han afectado al sector para el año 2014,

### Exportaciones del sector pesquero

Perú produce alrededor del 30% de la harina de pescado mundial, teniendo como principales mercados Europa y China, dado que utilizan harina de pescado para la producción de alimentos para la acuicultura y ganado. La harina de pescado representa casi el 70% de las exportaciones pesqueras del país, y sus ventas anuales ascienden alrededor de USD 3,000 MM. Cabe resaltar que las exportaciones pesqueras han mantenido un porcentaje de participación constante con respecto a las exportaciones totales del país, el cual ha sido de 7% para los últimos cuatro años.

Las exportaciones tanto de la harina como del aceite de pescado muestran un comportamiento bastante variable, resaltando el comportamiento estacional de las mismas, incrementándose usualmente durante el segundo y cuarto trimestre del año debido a que el resto del año el organismo supervisor implanta periodos de veda con el fin de que se pueda regenerar la especie y garantizar una explotación sostenida y responsable. En el segundo trimestre de cada año se concentra poco más del 50% del total de explotación anual, cualquier alteración en la biomasa de anchoveta en dicho trimestre tiene una mayor incidencia en los precios de la harina de pescado y por ende en los resultados financieros de las empresas exportadoras peruanas.

El volumen de exportaciones del sector pesquero ha crecido a una tasa promedio de 6% en los últimos seis años, dentro de las cuales, las exportaciones no tradicionales son las que poseen la mayor tasa de crecimiento (13%); la importante variación mostrada refleja los resultados de las inversiones realizadas en fábricas de conservas y congelados. Cabe mencionar que en el año 2013, se dio una caída de las exportaciones tradicionales, debido a la reducida cuota de pesca de la segunda temporada del ejercicio 2012, y las limitaciones para la pesca en el sur. Sobre la pesca en la zona sur, es de mencionar que a partir de inicios de 2013, las primeras siete millas están reservadas para CHD, siendo en Arequipa y Moquegua la actividad dentro de las cinco millas exclusiva para pesca artesanal.



La baja captura de la primera temporada del 2014, conllevó a una disminución de la exportación de harina y aceite de pescado, tanto en volumen como en términos monetarios. Las perspectivas de las exportaciones de ambos productos son a la baja debido a la no apertura de la segunda temporada de la zona norte – centro. Es de resaltar que, si bien la mayor parte de las exportaciones del sector se concentran en harina y aceite de pescado, los mercados emergentes europeos representan una gran oportunidad para el CHD, apoyado en los acuerdos comerciales firmados por Perú en los últimos 5 años, resaltando los TLC con USA (2009), Canadá (2009), Tailandia (2011), Japón (2012), así como el acuerdo con Mercosur (2005), entre otros. En este sentido, se estima que las exportaciones para CHD crecerán en más de USD MM en los próximos 5 años.

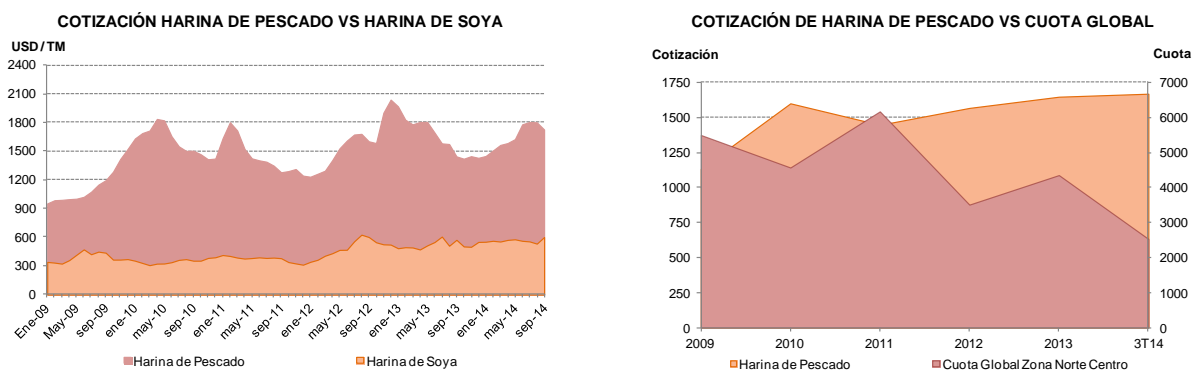
### Cotización internacional de commodities

Perú es el principal productor de harina de pescado, por lo que la cotización internacional del *commodity* se ve afectada por la producción y su exportación del país. En este sentido, se puede apreciar que la cotización de la harina de pescado presenta una relación negativa con la cuota global de pesca establecida, dado que una menor cuota conlleva a una menor pesca y

captura de anchoveta, principal insumo para la producción de la harina de pescado, lo cual impulsa los precios al alza, consecuencia de la menor oferta, en contraste con la creciente demanda por el dinamismo de la industria acuícola de países asiáticos.

Por otro lado, la cotización de la harina de pescado se relaciona con la harina de soya, dado que son productos sustitutos, en lo que respecta al mercado de harina de pescado FAQ<sup>4</sup>, la cual es de menor calidad y se utiliza en el mercado de engorde de animales. Es así que a lo largo de los años, la relación entre ambas se hace más débil como consecuencia de la producción de harinas especiales con diversas características para nichos de mercado determinados, y cuya sustitución con la harina de soya no es viable.

La cotización promedio de la harina de pescado para al 3T14 fue USD 1,645 por TM, si bien se ubica por debajo del promedio al 3T13 (USD 1,716 por TM), se encuentra en un nivel bastante elevado consecuencia de la menor oferta. El precio del aceite de pescado presenta una tendencia similar, consecuencia de la escasez de anchoveta.



Para el 2014, se esperaba inicialmente que las cotizaciones de la harina y aceite de pescado retrocedan, debido a las mayores cuotas de pesca de anchoveta, sin embargo, la primera temporada de pesca del 2014 no fue buena, a pesar de la mayor cuota, dada la baja captura, lo cual sumado con la no apertura de la segunda temporada del año conlleva a un incremento de precios.

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Austral Group (en adelante Austral o la empresa), se constituyó mediante Escritura Pública el 10 de diciembre de 1996 bajo la razón social Pesquera Industrial Pacífico S.A., el mismo que fue cambiado por el de Austral Chancay S.A. el 19 de agosto de 1997. En 1998, Austral adquirió las empresas Productos Marinos S.A. y Palanguera Peruana, ambas productoras de harina de pescado, y se constituyó la empresa Pesquera Austral S.A., con el mismo objeto social. En setiembre de 1998, se fusionan las tres empresas, bajo la razón social Pesquera Austral. El 18 de diciembre de 1998, mediante Escritura Pública quedó perfeccionada la fusión, mediante la cual Austral Group S.A. absorbió a Pesquera Arco Iris S.A., constituida el 2 de octubre de 1998, y a Pesquera Austral S.A., constituida el 9 de agosto de 1991. La fusión entró en vigencia el 01 de Diciembre de 1998. Luego de la fusión, el capital social de la empresa se fijó en S/. 434,411,250 y en enero de 1999, inscribió sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). La Junta General de Accionistas reunida el 23 de diciembre de 1999 aprobó la adecuación del Estatuto Social adoptándose la forma de Sociedad Anónima Abierta.

En 1999, se inició una negociación con sus acreedores con el fin de conseguir la reestructuración financiera de sus obligaciones, debido a los problemas ocasionados por el Fenómeno del Niño, además de problemas de sobreendeudamiento, por lo que en el 2000, mediante la aprobación del Acuerdo Global de Refinanciamiento (AGR), se suspendió la exigibilidad de las obligaciones. En los siguientes años, dada la crisis de los mercados asiáticos, la caída de los precios de harina y aceite de pescado, así como la situación generada por el Fenómeno del Niño, se aprobó un Addendum al Acuerdo Global de Refinanciación, bajo el marco del Concurso Preventivo ante INDECOPI, para la postergación general de las fechas de vencimiento. Al 31 de diciembre de 2006, se determinó la deuda concursal de Austral, la cual asciende actualmente a USD 6.8 MM, y cuenta con periodos de pago que se extienden hasta el año 2024, con una TEA que fluctúa entre 0.5% y 8.0%, de acuerdo a la clasificación de las deudas. Es en el año 2006, en el cual el Grupo Austevoll, se convierte en el principal accionista de Austral.

El 04 de agosto de 2008, la Junta General de Accionistas aprobó la reorganización simple de Austral con la empresa Conservera de las Américas S.A., cuyo accionista mayoritario era Austral, mediante la cual se segregó un bloque patrimonial compuesto por los activos y pasivos relacionados a la planta de Paita, separando el negocio atunero para consumo humano directo. Por otra parte, el 30 de marzo de 2009, en Junta General de Accionistas se aprobó el proyecto de escisión mediante el cual, la empresa Corporación del Mar S.A. segregó dos bloques patrimoniales, los mismos que fueron absorbidos uno por Austral y el otro por la empresa Pesquera Exalmar S.A. Esta partición tuvo por objeto la integración de parte del negocio pesquero de Corporación del Mar S.A. con el de sus respectivos accionistas, Austral y Pesquera Exalmar S.A.

<sup>4</sup> Secada a Fuego Directo

## Grupo Económico

El Grupo MØgster (LACO AS), es propietario principal de la DOF ASA y de Austevoll, ambos grupos noruegos líderes en el sector pesca, así como de MØgster Management, la cual ofrece asesoramiento jurídico y financiero a las empresas del grupo, y de FMV AS relacionada a reparación y construcción de barcos.

Austral forma parte del Grupo noruego Austevoll Seafood ASA (en adelante el Grupo, o AUSS) desde el año 2006, a través de su subsidiaria Dordogne Holdings Inc. AUSS, es un grupo globalmente integrado centrado en la pesca pelágica<sup>5</sup>, cuyo objeto social es la extracción, cultivo, procesamiento y comercialización de especies hidrobiológicas. AUSS opera mediante subsidiarias y compañías asociadas, en los países pesqueros más importantes – Noruega, Chile y Perú -, y ha adquirido a lo largo de los años un gran número de compañías, complementarias en sus actividades, y añade valor a sus negocios gracias a las sinergias generadas entre sus negocios. Sus segmentos claves en Perú se centran en el consumo humano, harina de pescado y aceite.

El Grupo brinda un fuerte soporte a Austral, dada su experiencia en el sector pesquero, y más específicamente pesca pelágica, que incluye jurel, caballa, anchoveta y salmón, así como soporte en el campo tecnológico, y de ser necesario, soporte económico. Asimismo, Austevoll tiene el accionariado mayoritario de LerØy Seafood ASA, la cual es una de las primeras comercializadoras del mundo de salmón.

## Accionariado, Directorio y Estructura Administrativa

Dordogne holdings Inc. es el principal accionista de Austral Group (89.4%), seguido de Mediterráneo Fondo de Inversión Privado (2.6%), y otros accionistas con participación menor al 1.0%.

El Directorio de Austral Group posee amplia experiencia en diferentes sectores económicos entre los que resaltan además de pesca, construcción de barcos, comercio exterior, sector de alimentos marinos. Cabe resaltar que tanto el presidente del Directorio, Arne MØgster, como el Director Helge Singelstad forman parte de Austevoll Seafood ASA, como CEO y Presidente, respectivamente. Asimismo, Helge Singelstad es Presidente de LerØy Seafood Group ASA, empresa perteneciente a Austevoll Seafood ASA, y CEO de LACO AS. Por último, es de destacar que Esteban Urcelay es miembro del Directorio de la Asociación de Industriales Pesqueros de la Región Bío Bío (Chile).

En cuanto a la plana gerencial, es importante destacar la experiencia de Adriana Giudice, quien lleva más de ocho años como Gerente General dentro de la empresa, y ejerció el cargo de Jefa del Gabinete de Asesores del Despacho Ministerial del Ministerio de Pesquería, además se resalta su experiencia en el Ministerio de Industria, Turismo, Integración y negociaciones Internacionales. Asimismo, actualmente se desempeña como Directora de la Sociedad Nacional de Pesquería, entre otros cargos. Se destaca la experiencia de la plana gerencial en finanzas y comercio internacional.

COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA				
Directorio		Gerencia y Jefaturas		
Arne MØgster	Presidente	Adriana Giudice Alva	Gerente General	
Helge Singelstad	Director	Andrew Dark Vincent	Gte. de Administración y Finanzas	
Esteban Urcelay	Director	Didier Saplana Piquemal	Gte. Central de Operaciones	
Gianfranco Castagnola	Director	Juan de Dios Arce	Gte. de Flota	
María Jesús Hume	Director	Cynthia Jiménez Suazo	Gte. de Recursos Humanos	

Fuente: Austral Group / Elaboración: PCR

## Desarrollos Recientes

- Con fecha 10 de abril de 2014, se aprobó mediante Junta de Accionistas el procedimiento e inicio el proceso de redención de las acciones de inversión, lo cual se realizará mediante Oferta Pública de Redención (OPR).

## Estrategia y Operaciones

### Estrategia Corporativa

En sus inicios, Austral daba prioridad al mercado interno, sin embargo, dada su gran capacidad productiva, orientó sus operaciones también hacia el mercado externo, las cuales efectúa a través de *brokers*, quienes están encargados de cerrar contratos por la empresa. Es así que Austral efectúa sus ventas en los cinco continentes, lo cual le ha permitido aprovechar y mitigar los cambios en la demanda de algunos mercados. Cabe mencionar que la empresa aplica estrategias de prevención, relacionadas al análisis de riesgos de situaciones que puedan afectar la calidad de sus productos.

### Operaciones

Austral Group se dedica a la captura de diversas especies hidrobiológicas, las cuales las transforma en conservas, harina y aceite de pescado para luego comercializarlas, principalmente en el mercado externo. Para el desarrollo de sus operaciones, la empresa cuenta con licencias para cuatro plantas de harina y aceite de pescado, de las cuales dos producen conservas, y una congelados.

Además, cuenta con las Plantas Chicama y Huarmey las cuales se encuentran inoperativas. La primera desde el 2010 debido a una decisión estratégica orientada a optimizar costos fijos, y así concentrar el procesamiento en cuatro plantas grandes, y la segunda desde enero 2014, por lo que la capacidad de producción de harina, pasó de 642 a 400 TM/h, resaltando que la

<sup>5</sup> La zona pelágica incluye todo excepto la capa del fondo o zona bentónica, es una sección de mar abierto que usualmente no contiene plantas o estructura.

Planta Huarmey contaba con la segunda mayor capacidad productiva (113 TM/h), mientras que la Planta Chicama tenía la menor capacidad (45 TM/h). Por otro lado, en enero 2014, se concretó la venta de la planta Paita, con lo cual la capacidad se vio reducida, sin embargo, el contrato celebrado con la empresa TriMarine obedece a una decisión estratégica de Austral, dado que la planta se enfoca en el procesamiento de atún y sardinas, y la empresa no cuenta con licencia para pesca de atún, por lo que conseguía materia prima de terceros, lo cual dificultaba la continuidad del proceso.

Es de mencionar que el 2014 motivo la empresa tramitó y obtuvo la autorización de traslado físico otorgado por PRODUCE, para proceder a la ampliación de la planta de harina de Coishco, buscando incrementar así la producción de 80 a 160 TM por hora. La estrategia de Austral es concentrar sus operaciones de Consumo Humano Indirecto (CHI) en sus cuatro plantas, resaltando que por esta razón la capacidad de la Planta Huarmey pasó a Coishco.

CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN POR PLANTA				
Ubicación	Harina (TM/Hora)	Conservas (Cajas/turno)	Congelado (TM/día)	Eficiencia (%)
Coishco	80	15,029	475	74.2
Chancay	100	-	-	97.4
Pisco	120	9,600	-	88.2
Ilo	100	-	-	89.5
<b>Total</b>	<b>400</b>	<b>24,629</b>	<b>357</b>	

PRINCIPALES CERTIFICACIONES OBTENIDAS POR AUSTRAL	
Certificación	Detalle
ISO 9001:2008	Las plantas de harina y aceite de pescado de Austral, cuentan con la Certificación de la Norma Internacional de Sistemas de Gestión de Calidad (SGC), la cual brinda un conjunto de principios para garantizar la satisfacción del cliente.
ISO 14001:2004	La empresa obtuvo, para todas sus plantas pesqueras, así como para sus sedes de Callao, Mediterráneo y en su flota pesquera, la Certificación de la Norma Internacional del Sistema de Gestión del Medio Ambiente (SGM), la cual establece lineamientos y requisitos para la formulación y mantenimiento de un SGM.
IFFO	Las plantas de harina y aceite de pescado cuentan con la Certificación de la Organización Internacional de Harina y Aceite de Pescado para el suministro responsable de la anchoveta. La cual versa sobre la pureza y salubridad de los productos finales.
Friends of the Sea Dolphin Safe	Certificación que acredita la pesca sostenible de productos derivados de anchoveta y caballa.
HACCP	Certificación para el control y la prevención de la captura de delfines en la pesca del atún.
FEMAS	Austral aplica el análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control, la cual establece principios de inocuidad alimentario, con el fin de minimizar factores que afecten la inocuidad y seguridad de los productos.
IFS	Las plantas de harina y pescado, a excepción de Paita, cuentan con la certificación relacionada a la seguridad alimentaria.
BRC	La norma ayuda a cumplir con requisitos de seguridad jurídica en materia de alimentos.
BASC	Establecida por la Asociación de Minorías Británicas, fue creada con el objetivo de garantizar la calidad y seguridad de productos alimenticios.
	Austral cuenta con el Sistema de Gestión en Control y Seguridad en todas sus sedes operativas y administrativas. BASC promueve el comercio seguro.

Fuente: Austral Group / Elaboración: PCR

Cabe resaltar que con fecha 14 de enero de 2014, el Directorio de Austral Group aprobó la venta del 100% de las acciones de Conservera de las Américas S.A. De tal manera que desde el 2014 las actividades de Consumo Humano Directo (CHD) quedarán concentradas en las plantas de Pisco y Coishco, resaltando que esta última ha triplicado su capacidad de Congelados

Por otro lado, la empresa cuenta con una flota conformada por 22 embarcaciones, con una capacidad total de bodega de 10,485 m<sup>3</sup>, de las cuales 11 se encuentran equipadas con sistemas de refrigeración (RSW) de recirculación de agua, el cual reduce los costos de refrigeración, y equipos electrónicos, que garantiza la calidad y frescura de la pesca. Asimismo, 10 de las 22 embarcaciones quedan reservadas para la captura de Consumo Humano Directo (CHD) con una capacidad de bodega de alrededor de 5,430 m<sup>3</sup>, las cuales cuentan con equipos de refrigeración utilizados para capturar Jurel y Caballa. Es de resaltar que en los próximos años se llevará a cabo la adquisición de tres nuevas embarcaciones, con el fin de poseer una flota que cuente al 100% con sistemas de refrigeración.

Con el establecimiento de las cuotas de pesca, Austral, ha ido reduciendo el número de su flota operativa mediante la transferencia de PMC (porcentaje máximo de captura) a barcos más eficientes, con el objeto de optimizar el uso de sus activos. Asimismo, con la culminación de los proyectos de ampliación de la planta de congelados en Coishco y la construcción de un complejo de conservas en Pisco, la empresa busca consolidar su posición en este mercado y fortalecer su capacidad financiera. La producción de conservas será realizada en la planta Coishco, dado que cuenta con la infraestructura necesaria, así como con un moderno muelle de descarga, mientras que la planta Pisco continuará con el procesamiento de jurel y caballa.

Debido a su capacidad operativa, resaltando la capacidad de bodega, Austral posee un límite máximo para captura de 7%, y se ubica entre las cuatro empresas con mayor cuota, lo cual es determinante para sus operaciones. Asimismo, dados sus sistemas de refrigeración, e inversiones para el mejor funcionamiento de sus plantas, la empresa se encuentra abocada a la optimización del funcionamiento de las mismas.

#### Producción y Comercialización

La pesca en la zona norte – centro se realiza en dos temporadas anuales, las cuales pueden variar según la información y estudios proporcionados por IMARPE, mientras que en la zona sur se desarrolla a lo largo de todo el ejercicio. Se ha presentado una continua disminución de la cuota de pesca la cual inició en el 2011, esto nace como resultado del decrecimiento de la biomasa de anchoveta y de otros recursos marinos, siendo relevante mencionar que si bien para el año 2013 se esperaba un

incremento en la cuota de pesca total, esta no pudo ocurrir en la primera temporada de pesca debido a la abundancia de especímenes en etapa juvenil.

El Límite Máximo de Captura (LMC) asignado a la empresa para la primera temporada<sup>6</sup> del 2013 fue de 132,551 TM, mientras que la correspondiente a la primera temporada del 2012 fue de 247,576 TM, menor en 118.1 TM (-46.5%), por la menor cuota global establecida, así como por la menor compra a terceros; mientras que la segunda temporada<sup>7</sup> evidenció un comportamiento contrario, incrementándose considerablemente en 105.86 TM (+202.1%), con lo cual, a nivel anual, se dio un incremento de la cuota. La primera temporada del 2014<sup>8</sup> contó con una cuota global asignada de 2'530,000 de TM, la cual si bien es mayor a la presentada al 2013, es inferior a periodos anteriores. La segunda temporada del 2014, la cual debía empezar en los primeros días de noviembre, no se abrirá debido a la baja biomasa de anchoveta en el mar peruano, lo cual traería un fuerte impacto en las operaciones de la compañía, dado que la mayor parte de sus ingresos se generan por la venta harina y aceite de pescado, no obstante estaría parcialmente mitigado por su nivel de stock (10.7% del total de activos).

Al 3T14, la captura de la flota de Austral en la zona norte – centro ascendió a 151,404 TM (-5.7% con respecto al 3T13), de las cuales el 11.0% (16,644 TM) corresponde a la segunda temporada del 2013 la cual culminó en enero, adicionalmente, la empresa adquirió 28,673 TM de materia de prima (-65.0% con respecto al 3T13). La menor compra a terceros se deriva del stock mantenido. En la zona Sur, la cual representa una porción bastante pequeña en la captura total de la empresa, la flota de Austral capturó 13,483 TM (+3,002 TM con respecto al 3T13), resaltando que se incrementó en 100 TM con respecto al 1S14, y compró materia prima por 27,344 TM (-72 TM con respecto al 3T13).

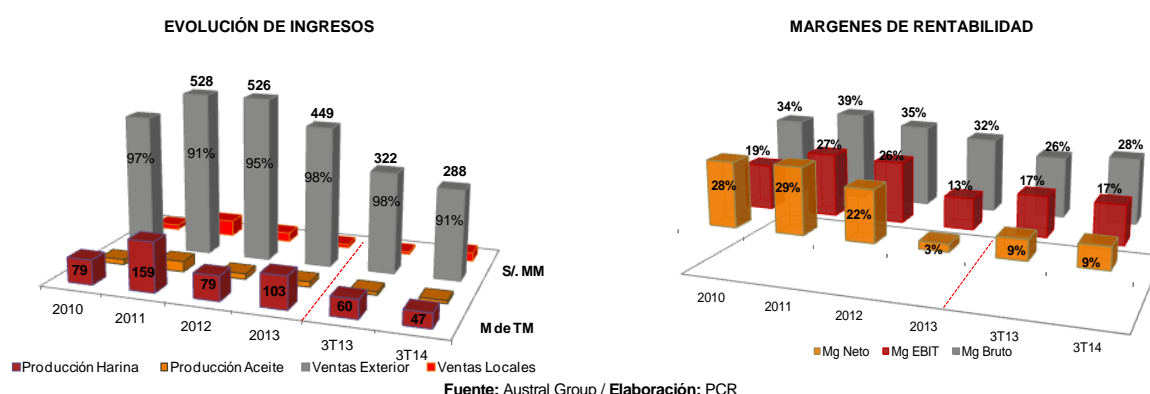
La menor captura de la zona norte centro se sustenta en complicaciones de vientos y de pesca, además de la menor cuota asignada en contraste con el 2013, en contraste, la mayor captura en la zona sur se debe a la mayor disponibilidad, así como la menor competencia.

#### Consumo Humano Indirecto (CHI)

La principal fuente de ingresos proviene de este rubro (86.6% al 3T14), el cual incluye la producción de harina (83.6% del total) y aceite de pescado (16.4% del total). Austral comercializa harina y aceite de pescado tanto en el mercado interno (8.7% del total), como en el externo (91.3%), con lo cual se beneficia y mitiga las variaciones de demanda de cada mercado objetivo.

El principal destino para las exportaciones de harina de pescado de Austral es China (51.6% del volumen total al 3T14), seguido de Japón (17.4%), Chile (11.4%), y el porcentaje restante (19.6%), se divide en siete países. Austral se beneficia de la demanda de los diversos países, así como mitigando el impacto de ciclos económicos recesivos. La importancia del mercado chino es primordial, y dado su crecimiento, presenta grandes oportunidades, adicionalmente, cabe resaltar que al 2013 crecieron las exportaciones a Chile; Austral ve un gran potencial en ambos países para este año.

La producción de harina de Austral al 3T14 fue de 47,103 TM, mientras que la de aceite fue de 9,481 TM, cifras considerablemente menores que las al 3T13 (-21% y -15%, respectivamente), en línea con la menor captura. La utilidad bruta del segmento se incrementó en S/. 2.4 MM (+2.7%), con respecto al 3T13 a pesar de la menor venta de harina de pescado (-6,469 TM), así como la disminución del precio promedio de venta del mismo (-11%), y del aceite de pescado (-18%), consecuencia de la disminución del costo de ventas (-7.2%), mientras que el decrecimiento de ingresos fue menor (-4.6%), en parte debido al stock mantenido. Adicionalmente, Austral realizó ventas de pescado fresco por 19,873 TM (+15,779 TM con respecto al 3T13).



El resultado del segmento ha mostrado un ligero incremento (+S/. 0.7 MM; +2.6%), consecuencia únicamente de la menor pérdida por diferencia de cambio neta. Es de mencionar que los márgenes del segmento se ven influenciados en gran medida por la cuota global establecida, al 3T14 en niveles inferiores a los presentados en periodos anteriores (a excepción del periodo 2013).

<sup>6</sup> Inicio 17/05/2013 – Fin 31/07/2013

<sup>7</sup> Inicio 12/11/2013 – Fin 31/01/2014

<sup>8</sup> Inicio 23/04/2014 – Fin 31/07/2014

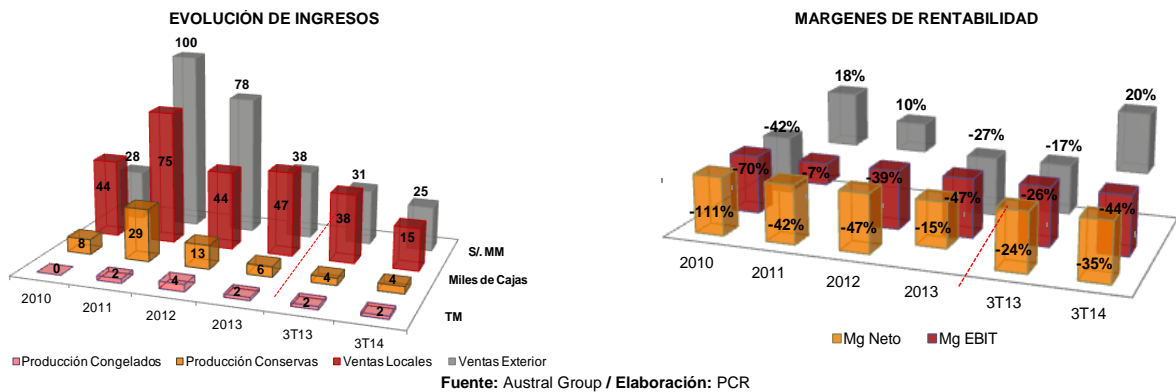


### Consumo Humano Directo (CHD)

Debido a la nueva tendencia de la industria pesquera hacia el consumo humano directo, la empresa se está abocando a reforzar su producción de conservas y congelados, centrándose en este último debido a sus elevados márgenes y costos fijos más reducidos. En la eventual menor disponibilidad de especies como jurel y caballa, desde el 2008 la empresa está apostando por el mayor procesamiento de la anchoveta, especialmente bajo la presentación de conservas y la producción de atún. Este segmento se verá impulsado en los próximos periodos debido a los mercados emergentes europeos, y la promoción que se está realizando en mercados con gran potencial de crecimiento, así como en las medidas del Estado para aumentar la fiscalización y supervisión del sector, y la modernización de desembarcaderos. Es así que se proyecta un crecimiento de USD 300 MM para los próximos cinco años.

Al 3T14, Austral capturó 10,255 toneladas de jurel y caballa (entre julio y setiembre la captura fue nula), y adquirió 3,673 toneladas de anchoveta, jurel y caballa y atún, con lo cual logró producir 451,698 cajas de conservas (+14% con respecto al periodo similar del año anterior), y adicionalmente ha producido congelados por 1,643 TM (-4.6% con respecto al 3T13). El 51.3% de los ingresos son generados en el exterior, resaltando que dicho porcentaje ha incrementado considerablemente con respecto a periodos anteriores, asimismo, la casi el total de los ingresos se generan por la venta de conservas. El segmento alcanzó una utilidad bruta de S/. 9.7 MM, superior en S/. 21.3 MM (+184%), con respecto al 3T13 sin embargo, sigue presentando un resultado neto negativo, debido a los fuertes gastos relacionados administrativos.

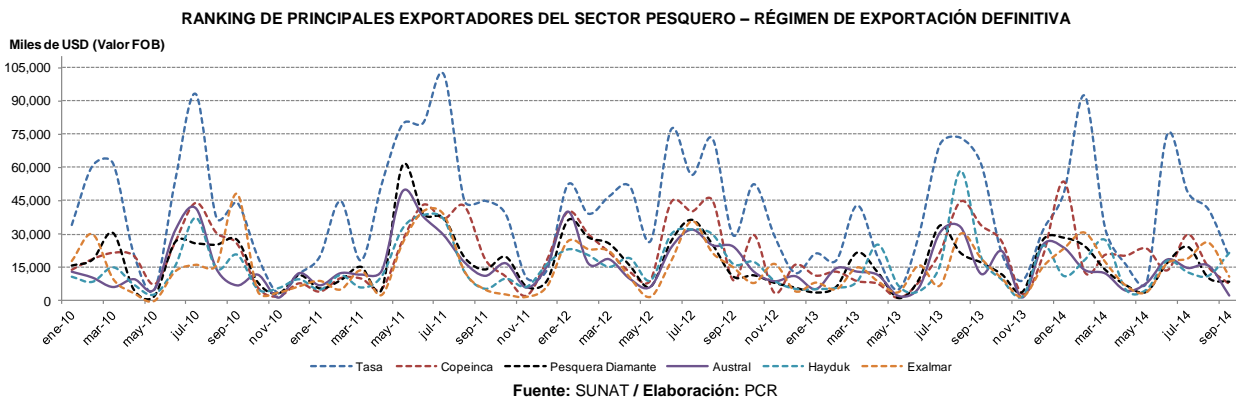
Austral se encuentra abocada a revertir la tendencia negativa de los resultados de CHD, el cual se genera en parte debido al exceso de capacidad que presenta frente a la falta de disponibilidad de materia prima, y consecuentemente viene llevando a cabo inversiones para impulsar este segmento, enfatizando que es una tendencia que se presenta en el sector, el cual busca diversificar sus ingresos, y explotar su gran potencial. No obstante, no se espera resultados positivos de dicho segmento para el presente año.



### Posición Competitiva

Acorde con el ranking de las 500 mayores empresas del Perú, la cual toma en cuenta el nivel de ventas, utilidad, margen neto e indicadores de rentabilidad; en el sector pesquero, la empresa más grande es Tecnológica de Alimentos (Tasa), seguido de Copeinca, Pesquera Diamante y en cuarto lugar Austral Group, seguida de Hayduk y Exalmar. Dicho ranking se refuerza con la cuota asignada a las empresas mencionadas, dado que Tasa, Copeinca, Diamante, Austral y Hayduk son las empresas con mayor cuota, la cual, como se mencionó anteriormente, se asigna en base al récord histórico de captura, así como en su capacidad de bodega.

Las empresas mencionadas son líderes en exportación, resaltando que Tasa fue responsable del 1.4% de las exportaciones totales del país, seguida de Copeinca (0.7%), Exalmar (0.6%), Pesquera Diamante (0.5%), Pesquera Hayduk (0.5%), Austral (0.4%), y CFG Investment (0.4%).



## **Política de Inversiones**

La política de inversiones de Austral se basa en tres pilares, reemplazo de activos que cumplieron su ciclo de vida, adquisición de nuevos equipos para la optimización de sus procesos extractivos y productivos, e inversión en activos para consumo humano directo, en línea con la importancia que está tomando dado el gran potencial del mismo, y con el fin de mitigar el efecto de la variabilidad de la cuota global de pesca. Las óptimas inversiones se reflejan en los premios y reconocimientos obtenidos por Austral en los últimos años, resaltando su gestión eco-eficiente y la calidad de sus productos.

Entre las inversiones más resaltantes que se han llevado a cabo recientemente, se encuentran la ampliación de la planta Coishco de congelados (USD 10 MM), para aumentar su capacidad de túneles y de cámaras de almacenamiento. Con las inversiones llevadas a cabo en Coishco, se espera que se convierta en la principal planta en cuanto a capacidad. En lo que respecta a harina y aceite de pescado, Austral ha adquirido una licencia adicional para ampliar la capacidad de planta de 80 TM a 160 TM, con una inversión de USD 13 MM. Asimismo, llevan a cabo un plan de mejora continua relacionado a conservas, con el fin de mejorar la calidad de pesca.

Parte del efectivo proveniente de la venta de la planta Paita se destinará a concluir el proceso de adecuación de los límites máximos permisibles exigibles desde enero 2014, relacionados a la concentración de elementos que caracterizan a un efluente<sup>9</sup>. Cabe resaltar también la instalación de gas natural en Pisco (USD 2.7 MM), además de realizar inversiones continuas en sonares, radares y mejoramiento del sistema RSW (USD 6.5 MM en los últimos tres años).

Adicionalmente, se construirán tres embarcaciones con sistemas de refrigeración, con el fin de reemplazar siete embarcaciones que funcionan actualmente sin dichos sistemas, se estima que en tres años, la flota total de Austral se encuentre 100% refrigerada. La inversión será de USD 28 MM, aproximadamente, por cada embarcación. Cabe resaltar que el plan de renovación de flota está sujeto a la obtención de autorizaciones por parte de PRODUCE, así como de la aprobación del Directorio respecto a contratos de construcción y fuentes de financiamiento. A la fecha del presente informe, ya se cuenta con el financiamiento aprobado para una de las embarcaciones.

## **Análisis Financiero**

---

### **Eficiencia Operativa**

Los ingresos de Austral dependen del Límite Global de Captura (LGC), el cual está sujeto a diversos factores no controlables, entre los que resaltan los patrones de abundancia y protección a la biomasa, además de factores ambientales; es así que las ventas de la empresa presentan un comportamiento variable a lo largo de los años. En este sentido, es importante mencionar que la cuota de Austral es la cuarta más grande de todo el sector, lo cual refleja su gran capacidad de bodega, y le confiere una ventaja sobre otras empresas pesqueras.

En los últimos años, las variaciones más resaltantes de los ingresos se han dado entre los años 2010-2011, sustentado en el fuerte incremento de la cuota de la zona norte – centro, mientras que la disminución que se presenta entre los ejercicios 2012-2013 se debe a la menor cuota del 2012, debido a los resultados no favorables de los estudios realizados por IMARPE, reflejando la variabilidad de los ingresos sujetos a las condiciones hidrobiológicas. Al 3T14, continúa la tendencia decreciente iniciada en el 2012, a pesar del repunte de las ventas al 1S14, los ingresos de Austral ascendieron a S/. 364.1 MM (-S/. 35.8 MM; +9.0% con respecto al 3T13), si bien al 1S14 se mostró un mayor volumen de ventas de la harina de pescado, lo cual impulsó mayores ingresos a pesar de la menor cotización del *commodity*, la captura durante los meses comprendidos entre julio y setiembre ha sido baja, y por lo tanto la producción ha tenido muy poca variación, por lo que al 3T14, se observa una disminución.

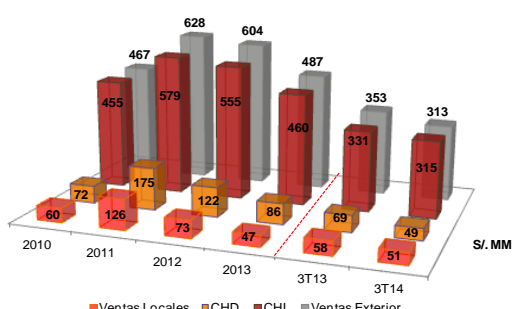
Las perspectivas de los ingresos, de Austral, y en general del sector pesquero no son favorables, dada la no apertura de la segunda temporada, no obstante, los menores ingresos derivados de la baja captura se compensarán de forma parcial por el stock mantenido por la compañía. Por otro lado, se espera en el mediano plazo un incremento de la captura de Austral en línea con el proyecto de construcción de embarcaciones.

El 86.0% de los ingresos de Austral se generan en el exterior, asimismo, se observa una fuerte concentración de ingresos en el segmento de CHI (86.6% al 3T14), la cual se ha incrementado a lo largo de los años. En cuanto a la diversificación de sus ingresos, estos se dan principalmente por las exportaciones de harina de pescado, dentro de las cuales resalta la importancia de China (48.8% del total de ingresos), Japón (19.1%) y Chile (11.2%). Austral está llevando a cabo una serie de inversiones para impulsar el segmento dirigido a CHD, dado que la concentración en el segmento de CHI hace más vulnerable a la empresa a la cuota establecida por PRODUCE, resaltando que ha venido disminuyendo en los últimos periodos debido a la mayor presencia de especies juveniles, entre otros motivos. Asimismo, se espera que en el mediano plazo se empiecen a observar el crecimiento del segmento de CHD, consecuencia tanto de los esfuerzos de la compañía como del Estado peruano.

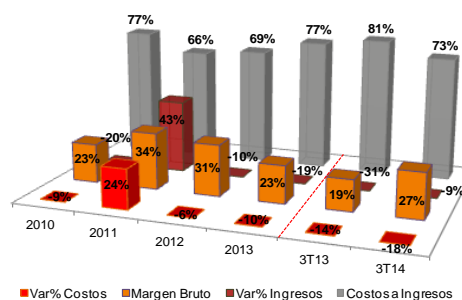
---

<sup>9</sup> Líquido que procede de una planta industrial

EVOLUCIÓN DE INGRESOS POR ORIGEN Y SEGMENTO



EVOLUCIÓN DE COSTO DE VENTAS Y MARGEN BRUTO



Fuente: Austral Group / Elaboración: PCR

El costo de ventas muestra también un comportamiento bastante variable, en línea con los inventarios, la compra y captura de materia prima. El costo de ventas ha disminuido (-S/ 59.5; -18.3%), en línea con el comportamiento de los ingresos, la reducción se genera principalmente por el menor consumo de materia prima, así como por la disminución de los gastos de veda. La relación costos a ingresos ha disminuido con respecto al 3T13 (pasó de 81.4% a 73.0%), no obstante, es un porcentaje elevado en contraste con periodos anteriores, lo cual se deriva principalmente del segmento de CHD, cuya relación costos a ingresos es usualmente negativa (mayor al 100%), no obstante a partir del 2014 la situación se revierte, y al 3T14 la relación es de 80%. Como consecuencia, la utilidad bruta se incrementó (+S/. 23.7 MM; +31.8%), así como el margen bruto, mostrando una recuperación con respecto al 3T13 (pasó de -18.6% a 27.0%). Austral espera obtener resultados positivos en el mencionado segmento durante el año 2015, en línea con el impulso brindado el cual se refleja en la ampliación de la capacidad de congelados de la planta Coischco, entre otras medidas.

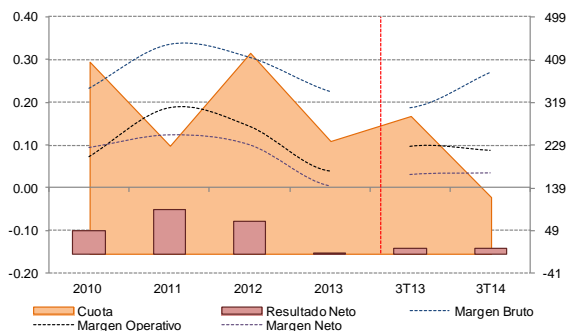
La generación operativa de Austral (EBITDA) presenta una disminución (-S/. 5.5 MM; -7.0%), debido al menor resultado operativo producto principalmente de la disminución del monto percibido por enajenación de activo fijo, y el incremento del costo de otras ventas, mientras que es importante mencionar el monto correspondiente a baja de inversiones en valores derivado de la venta de las acciones de Conservera de las Américas S.A., lo cual generó un monto de S/. 28.5 MM por la baja de inversiones en valores (monto nulo al 3T13), no obstante, este monto se vio contrarrestado por un ingreso adicional de S/. 26.2 MM; asimismo, durante al 2012, Austral vendió su participación en Pesqueros del Pacífico S.A. en S/. 5.3 MM, generando una pérdida de S/. 27.7 MM. Es de mencionar que sin considerar el efecto de la mencionada venta, se observa una mayor generación operativa en contraste con el periodo similar del año anterior producto de fuerte disminución del costo de ventas principalmente, la cual cayó en mayor proporción que los ingresos.

Adicionalmente, influyeron en menor medida los gastos por reclamo de cliente, y costo de otras ventas. Por otro lado, la mayor depreciación y amortización del periodo se debe a mantenimientos mayores de embarcaciones, equipos de flota y sistema eléctrico hidráulico, además de *overhaul* de maquinarias y ampliaciones y obras llevadas a cabo, así como la adquisición de vehículos pesados. El valor de los activos fijos (48.7% del total de activos) de la compañía presentaron una tendencia decreciente, interrumpida en el 2013 debido a inversiones relacionadas al mejoramiento de las plantas y embarcaciones, con el fin de cumplir con los estándares del Ministerio de la Producción. El margen EBITDA anualizado fue de 14.4%, mientras que el promedio del periodo 2009-2013 fue de 20.0%.

**Rendimiento Financiero**

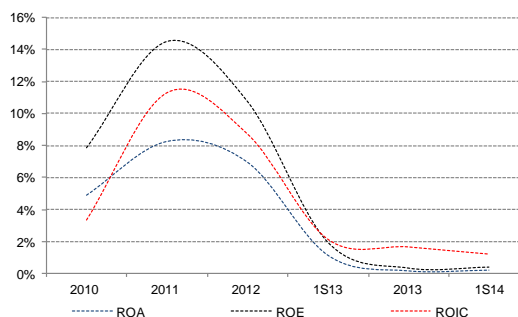
Las cifras de la compañía se mueven en función principalmente de la cuota establecida por PRODUCE, y en menor medida por la cotización internacional de la harina y el aceite de pescado, por lo cual presentan una alta variabilidad. Asimismo, presenta una fuerte tendencia estacional, presentando los menores márgenes durante el primer trimestre del año, y usualmente sucede lo contrario para el segundo y cuarto trimestre.

MARGENES DE RENTABILIDAD



Fuente: Austral Group / Elaboración: PCR

INDICADORES DE RENTABILIDAD ANUALIZADOS



El resultado neto de Austral sumó S/. 12.3 MM (+S/.0.3 MM; +2.5%), y cual se alcanzó un margen neto de 3.4% (3.1% al 3T13). La mayor utilidad se genera únicamente como resultado de la fuerte disminución de la pérdida por diferencia de tipo de

cambio (pasó de -S/. 15.8 MM a -S/. 8.6 MM). En este sentido, es de señalar que la Gerencia de la compañía ha decidido aceptar el riesgo de precios, por lo que no realiza operaciones de cobertura.

### Liquidez

La liquidez general de Austral se ubica en promedio en 1.37x, experimentando la menor holgura en los años 2010 y 2013 (1.05x y 1.07x, respectivamente) consecuencia de la menor cuota y condiciones desfavorables, mientras que lo contrario sucedió durante el 2012 (2.24x). El indicador presenta una ligera mejora, pasando de 1.07x al 2013 a 1.10 al 3T14, debido a la fuerte disminución de préstamos de corto plazo, los cuales fueron tomados a lo largo del 2013 producto del bajo nivel de ingresos presentado en la 1° temporada 2013, así como la ampliación del plazo de la misma, y el incremento de la cuota de pesca para la 2° temporada, situación que se regularizó al 3T14. Asimismo, los pasivos disminuyeron en menor medida por la disminución de las cuentas por pagar comerciales, en línea con la menor compra de materia prima de terceros.

Es así que la fuerte disminución del pasivo corriente (-S/. 84.5 MM; -27.8%), contrarrestó el menor activo circulante (-S/. 84.0 MM; -25.8%), reducción que se generó principalmente por las menores cuentas por cobrar comerciales acorde con las menores ventas, y en menor medida por la disminución del disponible consecuencia de la amortización de financiamientos de corto plazo, mientras que es de resaltar el efectivo provenientes de actividades de operación se incrementó considerablemente con respecto a diciembre 2013, adicionalmente es de mencionar el ingreso extraordinario generado por la venta de Conservera de las Américas. Asimismo, se dio un incremento de otras cuentas por cobrar derivado de reclamos por cobrar por depósitos en garantía, decomisos, préstamos a terceros, los cuales cabe mencionar están conformados por adelantos y préstamos a armadores pesqueros principalmente los cuales se descuentan de sus liquidaciones de pesca<sup>10</sup>. Sin considerar el ingreso extraordinario, el indicador sería de 0.98x.

Considerando las cuentas con mayor facilidad de conversión<sup>11</sup>, el indicador ascendió a 0.41x (0.53x al 2013), mientras que el capital de trabajo asciende a -S/. 128.2 MM (-S/. 139.3 MM al 2013), resaltando que este es usualmente negativo, a excepción del periodo 2012. Austral cubre sus necesidades de efectivo con préstamos bancarios, los cuales tienen vencimientos a un plazo no mayor a 3 meses y devengan intereses a tasas fijas de entre el 0.80% y el 1.05% mensual.

La cobranza de los clientes de Austral se efectúa mediante facturas y letras de cambio, en un plazo que fluctúa entre los 45 a 60 días, la compañía ejecutará la garantía, y se procederá a la devolución de la mercadería al pasar los siete días de vencimiento de la deuda; para el caso de los pagos, los mismos se realizan en un plazo de 30, 60 y 90 días. Cabe mencionar que las cuentas por cobrar comerciales se encuentran denominadas en dólares para las exportaciones y en nuevos soles para ventas locales. Al 3T14 el 53.3% de dichas cuentas se originan por exportaciones, dentro de las cuales alrededor del 13.5% (68.2% al 2013) se encuentran garantizadas con cartas de crédito de exportación, y 8.4% (6.8% al 2013) están sujetas a cobranzas bancarias.

El ciclo de conversión neto de Austral es de 113 días, resaltando que presenta una fuerte distorsión por el stock mantenido periodo a periodo, el cual tiene un promedio de rotación de 136 días. Asimismo, es de mencionar que usualmente la empresa no presenta un plazo favorable entre el periodo promedio de pago, lo cual genera fuertes necesidades de fondos.

### Solvencia

La composición de la deuda financiera muestra un comportamiento variable, principalmente en línea con las necesidades de corto plazo de Austral, las cuales están estrechamente relacionadas a la cuota de pesca, por lo cual se observa un fuerte incremento de las obligaciones de corto plazo en los periodos 2011 y 2013. Es por esta razón que durante el 2013 Austral refinanció un préstamo con una institución financiera del exterior por un monto de USD 5.0 MM, con lo cual obtuvo un plazo más amplio y una menor tasa de interés (LIBOR +2.50%), los fondos se destinaron a uso de capital de trabajo. Al contraer dicho préstamo, la compañía debe cumplir resguardos financieros, adicionalmente, con la finalidad de garantizar el préstamo otorgado por el DnB Nor Bank ASA y Scotiabank Perú S.A.A, ha aportado activos fijos<sup>12</sup> al patrimonio fideicometido, el cual tiene vigencia hasta el año 2018, y es administrado por La Fiduciaria S.A.

DETALLE DE DEUDA FINANCIERA			RESGUARDOS FINANCIEROS		
Indicadores	3T14 (%)	4T13 (%)	DnB Nor Bank ASA (cumplimiento anual)		
			Indicadores	Límite	Ratios Dic13
Préstamos bancarios CP	37.9	55.5	Cobertura Servicio de Deuda*	>1.05x	3.34x
Arrendamientos financieros CP	3.2	2.3	Deuda Financiera / EBITDA**	<3.25x	1.81x
Parte corriente deuda LP	6.4	4.7	Patrimonio / Activos	>0.30x	0.49x
Arrendamientos financieros LP	15.8	7.0	Scotiabank (cumplimiento trimestral)		
Préstamos bancarios LP	36.8	30.5	Indicadores	Límite	Ratios 3T14
			Cobertura Servicio de Deuda*	>1.20x	1.76x
			Deuda Financiera / EBITDA**	<3.25x	2.46x
			Patrimonio / Activos	>0.30x	0.56x

\*EBITDA / (Porción Corriente Deuda LP + Gastos Financieros)

\*\* (Porción Corriente Deuda LP + Deuda LP) / EBITDA

Fuente: Austral Group / Elaboración: PCR

Al 3T14 la deuda financiera sumó S/. 284.0 MM (-S/. 44.9 MM; -13.7%), consecuencia de las menores necesidades corrientes, en contraste con el cierre del año 2013, mientras que la deuda de largo plazo se incrementó debido al arrendamiento financiero

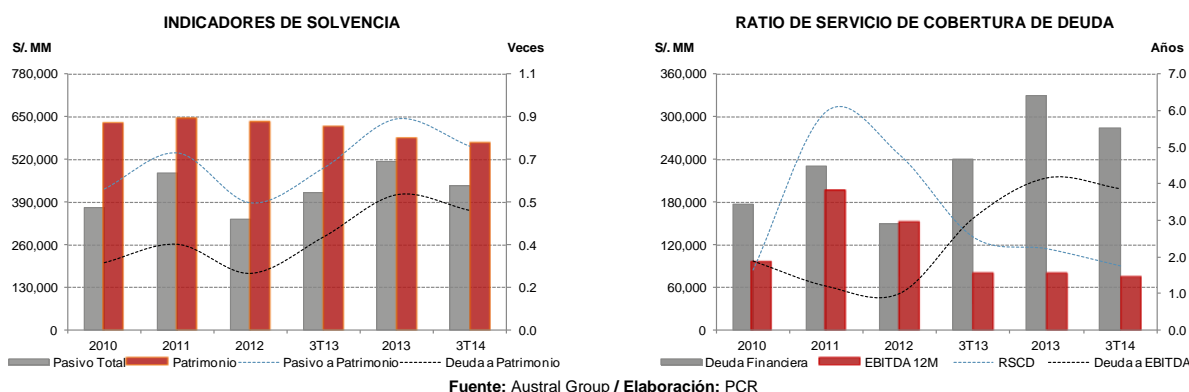
<sup>10</sup> Pago de armadores

<sup>11</sup> No considera existencias, gastos pagados por anticipado, y cuentas por cobrar y pagar a afiliadas

<sup>12</sup> Aportó activos por S/. 207.2 MM al 3T14

con Scotiabank Perú, y con Santander Perú, el primero se destinará a la construcción de una embarcación, en línea con las resoluciones de incremento de flota aprobadas por PRODUCE, tanto para CHD como CHI, el contrato de *leasing* tendrá una duración de 5 años, es por USD 28 MM, a una tasa anual de 4.65%, y se pone en como garantía la embarcación y su licencia, y el segundo para compra de un vehículo. Como consecuencia, se genera una disminución de su nivel de apalancamiento, el cual es de 0.78x (0.89x al 2013), resaltando que es el segundo nivel más elevado, asimismo cabe mencionar que Austral no cuenta con una política de capitalizaciones activa, y su patrimonio varía casi exclusivamente en función de los resultados del ejercicio, los cuales tienen un desempeño variable. Se observa un decrecimiento constante decrecimiento, a partir del 2012, con excepción de algunos periodos, no obstante, al 3T14 se observa que el patrimonio disminuyó en S/. 13.6 MM (-2.4%), adicionalmente, es de mencionar que el 50.5% de la deuda de largo plazo de la empresa tiene vencimiento entre el 2018-2019. PCR considera que la compañía debe mantener su nivel de apalancamiento en niveles conservadores, dada la variabilidad de sus resultados.

La empresa puede cancelar la deuda financiera sólo con su generación operativa en 3.9 años (4.2 años al 2013), a pesar de la disminución con respecto al cierre del año, se encuentra entre las más elevadas del periodo de evaluación. Austral puede cubrir con holgura su servicio de deuda, siendo la relación entre este y su generación operativa de 1.8x (2.2x al 2013), no obstante resaltando que se encuentra entre los niveles más bajos del periodo de evaluación.



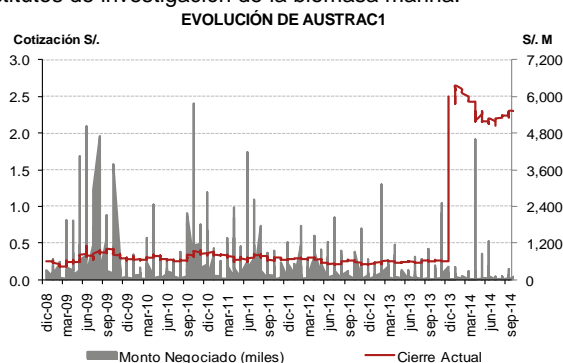
## Instrumento Clasificado

### Acciones comunes

El capital social de Austral está representado por 259,003,200 acciones con derecho a voto, inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Adicionalmente, cuenta con 1,020 acciones de inversión no inscritas en la BVL, no obstante, durante el mes de abril se inició el proceso de redención de las acciones de inversión, lo cual se realizará mediante Oferta Pública de Redención (OPR).

Mediante Junta General de Accionistas, con fecha 15 de abril de 2011, se acordó incrementar el valor nominal de las acciones de S/. 0.15 a S/. 1.50, y aumentar el capital social por capitalización de resultados en S/. 151.20 para efectos de redondeo. El incremento de valor se materializó el 13 de diciembre de 2013, y se realizó con el fin de flexibilizar el pago de dividendos, dado que sólo era posible en bloques de S/. 21 MM. El acuerdo no tiene efecto económico alguno sobre el valor de la inversión de los accionistas de Austral Group, sólo se ve reflejado en un menor número de acciones a un valor nominal mayor. Es por este motivo que el precio promedio de Austrac1 al 3T14 es de S/. 2.27 (S/. 0.24 al 3T13), y se observa un considerable incremento en sus indicadores bursátiles principalmente debido al menor número de acciones.

La frecuencia de negociación de Austrac1 fue de 50.8% (75.7% al 3T13), la menor frecuencia de negociación se debe a la reducción del número de acciones. Las acciones comunes de Austral se encuentran entre las más negociadas, por frecuencia, monto negociado y capitalización bursátil. Es de mencionar que los movimientos del precio de las acciones de las empresas pesqueras en el mercado peruano son muy susceptibles a las noticias sobre regulaciones y pronunciamientos del estado y de los institutos de investigación de la biomasa marina.



INDICADORES BURSÁTILES					
Periodo	Precio	EPS	P/E	BTM	Patr. Bursátil
3T14	S/. 2.27	S/. 0.0477	47.66	1.04	S/. 588.2 MM
3T13	S/. 0.24	S/. 0.0047	51.91	1.02	S/. 625.1 MM
1S14	S/. 2.30	S/. 0.0809	28.41	1.04	S/. 595.6 MM
1S13	S/. 0.24	S/. -0.0121	-19.75	1.09	S/. 621.3 MM
1T14	S/. 2.52	S/. 0.0458	54.95	1.11	S/. 652.5 MM
1T13	S/. 0.24	S/. -0.0037	-63.66	1.05	S/. 617.0 MM

Fuente: BVL / Elaboración: PCR

### Política de dividendos

La Compañía podrá distribuir no menos del 40% de las utilidades de libre disposición que se encuentren reflejadas en los estados financieros auditados de la compañía, siempre que se lo permita la situación financiera de la sociedad, la inexistencia de alguna restricción contractual que limite esa posibilidad, los requerimientos financieros de la compañía y las inversiones requeridas para su operación.

Austral Group, mediante Junta de Accionistas, acordó el reparto de dividendos con cargo a las utilidades obtenidas durante el 2013, el reparto se realizó el 11 de julio de 2014, y fue equivalente a S/. 25.9 MM, es decir, un dividendo de S/. 0.10 por cada acción común, y adicionalmente la suma de S/. 136 para el pago preferente de los accionistas de inversión. Asimismo, se delegó la facultad de distribuir dividendos en una fecha posterior, respecto al saldo restante en la cuenta Resultados Acumulados y por un máximo de S/. 26 MM.

#### AUSTRAL GROUP S.A.A. HISTORIAL DE CLASIFICACIONES Y RESUMEN DE EEFF INDIVIDUALES (S. M)

Estado de Situación Financiera	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Set-13	Set-14
Activo Corriente	286,379	200,845	339,604	234,158	325,760	273,331	241,785
Activo Corriente para Prueba ácida	175,877	104,460	130,482	112,988	159,365	154,083	90,165
Activo No Corriente	866,107	793,998	775,303	730,736	767,073	760,334	760,377
Activo Total	1,152,486	994,843	1,114,907	964,894	1,092,833	1,033,665	1,002,162
Pasivo corriente	255,193	192,148	196,400	104,606	303,605	185,438	219,152
Pasivo No Corriente	290,068	179,653	280,913	233,078	211,732	234,873	219,073
Pasivo Total	545,261	371,801	477,313	337,684	515,337	420,311	438,225
Patrimonio	607,225	623,042	637,594	627,210	577,496	613,354	563,937
Deuda Financiera	264,477	177,163	230,490	150,115	328,942	240,777	284,036
Corto Plazo	127,215	104,179	73,865	35,633	206,142	117,636	140,251
Largo Plazo	137,262	72,984	156,625	114,482	122,800	123,141	143,785
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
Ingresos Operacionales	659,031	526,791	753,642	677,256	545,534	399,880	364,092
Costo de Ventas	444,021	404,362	500,337	470,282	422,745	325,311	265,828
Utilidad Bruta	215,010	122,429	253,305	206,974	122,789	74,569	98,264
Gastos Operacionales	89,988	84,425	113,177	110,233	101,568	36,115	66,611
Resultado de Operación	125,022	38,004	140,128	96,741	21,221	38,454	31,653
Utilidad Neta del Periodo	76,561	48,931	92,254	67,318	2,086	12,044	12,342
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
EBITDA	171,850	93,847	192,824	149,857	78,825	78,579	73,070
EBITDA (12 meses)	171,850	93,847	192,824	149,857	78,825	78,407	73,316
Gastos Financieros	19,441	13,039	6,951	8,490	10,955	5,067	5,040
EBITDA / Gastos Financieros	8.84	7.20	27.74	17.65	7.20	15.51	14.50
EBITDA/ Servicio de deuda (12 meses)	2.55	1.65	5.98	4.78	2.23	2.54	1.76
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.47	0.52	0.41	0.31	0.59	0.44	0.50
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.53	0.48	0.59	0.69	0.41	0.56	0.50
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.49	0.48	0.48	0.44	0.64	0.57	0.65
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.48	0.29	0.44	0.37	0.37	0.38	0.39
Deuda Financiera / Patrimonio	0.44	0.28	0.36	0.24	0.57	0.39	0.50
Pasivo Total / Patrimonio	0.90	0.60	0.75	0.54	0.89	0.69	0.78
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1.69	1.91	1.46	1.56	2.69	3.00	2.99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1.54	1.89	1.20	1.00	4.17	3.07	3.87
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.17	3.96	2.48	2.25	6.54	5.36	5.98
Pasivo Total/Activo Total	0.47	0.37	0.43	0.35	0.47	0.41	0.44
Deuda a Largo Plazo/Patrimonio	0.23	0.12	0.25	0.18	0.21	0.20	0.25
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	6.64%	4.92%	8.27%	6.98%	0.19%	1.17%	0.24%
ROE (12 meses)	12.61%	7.85%	14.47%	10.73%	0.36%	1.96%	0.42%
<b>Márgenes de Rentabilidad</b>							
Margen Bruto (12 meses)	32.63%	23.24%	33.61%	30.56%	22.51%	18.65%	28.74%
Margen Operativa (12 meses)	18.97%	7.21%	18.59%	14.28%	3.89%	9.62%	2.83%
Margen Neto (12 meses)	11.62%	9.29%	12.24%	9.94%	0.38%	3.01%	0.47%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.12	1.05	1.73	2.24	1.07	1.47	1.10
Prueba Ácida	0.69	0.54	0.66	1.08	0.52	0.85	0.41
<b>Historial de Clasificaciones</b>							
Acciones Comunes	Dic-12 PCN3	Mar-13 PCN3	Jun-13 PCN3	Set-13 PCN3	Dic-13 PCN3	Mar-14 PCN3	Jun-14 PCN3

Fuente: Austral Group S.A.A. / Elaboración: PCR