

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

(Valores en miles de dólares)

### 1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

#### 1.1. Estados de Situación Financiera Consolidados

Los principales rubros de activos y pasivos que presenta la Compañía al 30 de septiembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014 son los siguientes:

| Activos                            | 30.09.2015<br>MUS\$ | 31.12.2014<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación<br>% |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| Total Activos Corrientes           | 152.558             | 158.494             | (5.936)             | (3,7%)         |
| Propiedades, Planta y Equipo, Neto | 337.602             | 354.732             | (17.130)            | (4,8%)         |
| Otros Activos No Corrientes        | 238.278             | 253.864             | (15.586)            | (6,1%)         |
| <b>Total Activos</b>               | <b>728.438</b>      | <b>767.090</b>      | <b>(38.652)</b>     | <b>(5,0%)</b>  |

| Pasivos                           | 30.09.2015<br>MUS\$ | 31.12.2014<br>MUS\$ | Diferencia<br>MUS\$ | Variación<br>% |
|-----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| Total Pasivos Corrientes          | 120.365             | 110.656             | 9.709               | 8,8%           |
| Total Pasivos No Corrientes       | 238.577             | 257.349             | (18.772)            | (7,3%)         |
| Total Patrimonio Neto             | 369.496             | 399.085             | (29.589)            | (7,4%)         |
| <b>Total Pasivos y Patrimonio</b> | <b>728.438</b>      | <b>767.090</b>      | <b>(38.652)</b>     | <b>(5,0%)</b>  |

El total de activos disminuyó en MUS\$ 38.652 entre el 31 de diciembre de 2014 y el 30 de septiembre de 2015. Esta variación se explica principalmente por una disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo, originada por un flujo negativo en actividades de operación e inversión; la depreciación del ejercicio de las propiedades plantas y equipos 2015; y por la baja en las inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación.

Por otro lado, el total de pasivos descendió en MUS\$ 9.063. Esta variación se explica por una disminución en pasivos no corrientes por MUS\$ 18.772, producto del paso al corriente de parte de la deuda de largo plazo, sumado a un aumento en el pasivo por impuestos diferidos. En tanto, los pasivos corrientes aumentaron en MUS\$ 9.709, producto de la reclasificación mencionada anteriormente, junto con un alza en cuentas por pagar a entidades relacionadas, compensado en parte por una disminución en otras provisiones.

Finalmente, el patrimonio neto experimentó un decremento de MUS\$ 29.589, consecuencia de un efecto desfavorable en los resultados del período 2015.

## Indicadores

Los principales indicadores financieros relativos a la Compañía son los siguientes:

| Indicadores                            | 30.09.2015 | 31.12.2014 |
|--|------------|------------|
|  | MUS\$      | MUS\$      |
| Liquidez corriente (veces)             | 1,27       | 1,43       |
| Razón ácida (veces)                    | 0,59       | 0,86       |
| Razón de endeudamiento (veces)         | 0,97       | 0,92       |
| Proporción deuda en corto plazo        | 0,34       | 0,30       |
| Rotación de inventario (veces por año) | 1,36       | 1,92       |
| Permanencia de inventario (días)       | 199        | 187        |
| Rentabilidad del patrimonio (%)        | (7,17%)    | 1,63%      |
| Rentabilidad del activo (%)            | (2,86%)    | 0,04%      |
| Utilidad por acción (US\$/acción)      | (0,005)    | (0,000)    |
| Rendimiento de activos operativos (%)  | (3,63%)    | 0,06%      |

Al 30 de septiembre de 2015, el índice de liquidez corriente alcanza un nivel inferior al registrado al 31 de diciembre de 2014. Lo anterior se explica principalmente a que el 44% de la deuda con instituciones financieras reconocida en el año 2014 como pasivos no corrientes, fue reclasificada al pasivo corriente durante el año 2015, dado el vencimiento de los capitales adeudados.

Las rentabilidades desfavorables del patrimonio y del activo con respecto al año 2014, son consecuencia de la pérdida registrada durante este ejercicio.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos durante los últimos ejercicios, debido a que mantiene pérdidas financieras acumuladas.

## 1.2. Estado de Resultados Consolidado

|   | Acumulado al<br>30.09.2015<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.09.2014<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Ingresos Ordinarios, Total  | 134.794                             | 168.995                             |
| Costo de Ventas   | (106.661)                           | (114.685)                           |
| <b>Margen Bruto</b>   | <b>28.133</b>                       | <b>54.310</b>                       |
| Otros costos y gastos de operación                                  | (42.923)                            | (47.591)                            |
| Otros Ingresos de la operación                                      | -                                   | -                                   |
| <b>Resultado Operacional</b>  | <b>(14.790)</b>                     | <b>6.719</b>                        |
| <i>Margen operacional %</i>   | <i>(11%)</i>                        | <i>4%</i>                           |
| Resultado no operacional  | (16.260)                            | (4.262)                             |
| (Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias                        | 4.830                               | 3.520                               |
| <b>Resultado Total</b>  | <b>(26.220)</b>                     | <b>5.977</b>                        |
| <i>Margen Neto %</i>  | <i>(19%)</i>                        | <i>4%</i>                           |
| Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora | (18.662)                            | 5.597                               |
| Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras      | (7.558)                             | 380                                 |
| <b>Ganancia (pérdida)</b>   | <b>(26.220)</b>                     | <b>5.977</b>                        |

Al 30 de septiembre de 2015, la Compañía registró una pérdida atribuible a la controladora de MUS\$ 18.662, que se explica principalmente por un resultado operacional negativo, unido a una pérdida en asociadas.

Esta pérdida se compara con el resultado positivo de MUS\$ 5.597 registrado el 30 de septiembre de 2014. Este último se origina fundamentalmente porque en el período 2014 se alcanzó un margen operacional positivo y la asociada Corpesca registró durante los primeros 9 meses una utilidad favorable.

## Resultado operacional

El resultado operacional disminuyó en MUS\$ 21.509 con respecto a igual período del año anterior. Esta variación negativa es consecuencia de menores ingresos, originados de la disminución registrada en las capturas de jurel y sardina común y anchoveta realizadas durante los primeros 9 meses del año.

A lo anterior se suma un aumento en los costos de venta de concentrados de Omega 3 de la afiliada Golden Omega, debido a la puesta en marcha de la fase II de la planta para la producción de súper concentrados de Omega 3.

## Resultado no operacional

La pérdida de MUS\$ 16.260 en el resultado no operacional se explica principalmente por un resultado negativo de las empresas contabilizadas por el método de la participación.

Para los períodos 2015 y 2014 la composición de este rubro es la siguiente:

|   | Acumulado al<br>30.09.2015<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.09.2014<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)   | (5.021)                             | (4.123)                             |
| Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación | (9.026)                             | 2.618                               |
| Diferencias de Cambio   | (3.070)                             | (3.426)                             |
| Otras Ganancias (Pérdidas)  | 857                                 | 669                                 |
| <b>Total Resultado no operacional</b>   | <b>(16.260)</b>                     | <b>(4.262)</b>                      |

La pérdida por diferencia de cambio al 30 de septiembre de 2015, por MUS\$ 3.070, se explica por un incremento cercano a 15% en el tipo de cambio de cierre de este período, efecto similar registrado en 2014.

### 1.3. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de septiembre de 2015, la Empresa presentó un Resultado negativo atribuible a la Controladora de MUS\$ 29.494, compuesto por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 128.269, Costos de Distribución de MUS\$ 34.752, Gastos de Administración de MUS\$ 28.110, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 94.901.

Cabe señalar que en el período se registró una pérdida neta para la Controladora por la diferencia de cambio a raíz de la depreciación del real brasilero de MUS\$ 61.858.

El Resultado antes señalado se compara con una utilidad de MUS\$ 8.537 registrada en igual período del año anterior, compuesta por una Ganancia Bruta positiva de MUS\$ 101.260, Costos de Distribución de MUS\$ 29.425, Gastos de Administración de MUS\$ 29.916, y el resto de los Resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 33.382.

La Controladora alcanzó a nivel operacional un resultado superior al obtenido en igual período de 2014, como consecuencia de mayores precios compensados parcialmente por mayores costos de ventas y un menor volumen de venta de harina.

El volumen físico facturado por la Matriz durante el período acumulado a septiembre de 2015 fue de 82.398 toneladas de harina y aceite de pescado, representando una disminución de 31,3% en relación al mismo período de 2014.

Respecto de los precios promedio de facturación en dólares, se observaron para los mismos períodos aumentos de 30% para la harina de pescado y 8% para el aceite de pescado.

#### 1.4. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

Los indicadores de resultado y apertura por segmento son los siguientes:

|   | Acumulado al<br>30.09.2015<br>MUS\$ | Acumulado al<br>30.09.2014<br>MUS\$ |
|---|-------------------------------------|-------------------------------------|
| <b>Ingresos (MUS\$)</b>                       |                                     |                                     |
| Harina de pescado                             | 29.578                              | 42.095                              |
| Aceite de pescado                             | 7.241                               | 16.976                              |
| Conservas                                     | 49.077                              | 57.139                              |
| Congelados                                    | 14.594                              | 27.477                              |
| Omega 3                                       | 25.831                              | 18.779                              |
| Abarrotes                                     | 7.117                               | 6.359                               |
| Otros   | 1.356                               | 170                                 |
| <b>Costos (MUS\$)</b>                         |                                     |                                     |
| Harina de pescado                             | (26.953)                            | (28.540)                            |
| Aceite de pescado                             | (5.692)                             | (9.805)                             |
| Conservas                                     | (30.774)                            | (39.885)                            |
| Congelados                                    | (11.869)                            | (15.808)                            |
| Omega 3                                       | (25.038)                            | (15.227)                            |
| Abarrotes                                     | (5.793)                             | (5.322)                             |
| Otros   | (542)                               | (98)                                |
| Otros Resultados Operacionales                | <b>(42.923)</b>                     | <b>(47.591)</b>                     |
| <b>Resultado operacional (MUS\$)</b>          | <b>(14.790)</b>                     | <b>6.719</b>                        |
| Gastos financieros (MUS\$\$)                  | (5.559)                             | (5.020)                             |
| <b>Resultado no operacional (MUS\$)</b>       | <b>(16.260)</b>                     | <b>(4.262)</b>                      |
| <b>Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)</b> | <b>(26.220)</b>                     | <b>5.977</b>                        |
| Cobertura gastos financieros                  | (4,68)                              | 1,31                                |
| R.A.I.I.D.A.I.E.                              | (5.447)                             | 26.835                              |

## 1.5. Estado de Flujo Efectivo

La composición de los flujos originados en los períodos es la siguiente:

| Estado de Flujos de Efectivo   | Acumulado al    | Acumulado al    |
|--|-----------------|-----------------|
|  | 30.09.2015      | 30.09.2014      |
|  | MUS\$           | MUS\$           |
| Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación      | (6.089)         | 12.231          |
| Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión      | (13.935)        | (4.187)         |
| Total flujos de efectivo netos Utilizados en actividades de financiación   | 7.485           | (26.046)        |
| Efectos de la variación en la tasa de cambio                               | (1.839)         | 497             |
| <b>Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo</b> | <b>(14.378)</b> | <b>(17.505)</b> |

Los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa respecto a igual período del año anterior debido principalmente a una menor recaudación de clientes.

Por su parte, la variación negativa del flujo originado por actividades de inversión respecto a igual período del año anterior, es consecuencia del desembolso adicional realizado por Igemar, por el 16,7% de las acciones de la afiliada Orizon que se encontraban en manos de Coloso, que corresponden a la parte disputada del precio de ejercicio de la opción de venta.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación presentaron una variación positiva respecto del período anterior, que se explica por la obtención de nuevos préstamos bancarios por parte de la afiliada Orizon.

## 2. DIFERENCIA ENTRE VALOR ECONÓMICO Y DE LIBROS DE LOS ACTIVOS

Al 30 de septiembre de 2015, no existen diferencias significativas entre los valores económicos y de libros de los principales activos de la Sociedad.

### **3. SITUACIÓN OPERACIONAL Y DE MERCADO**

#### **3.1. Pesca**

Durante el ejercicio 2015 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó a 547 mil toneladas, lo que representa una disminución de 22% respecto a igual período del año anterior. Este descenso se explica principalmente por una menor disponibilidad de jurel, sardina común y anchoveta.

Por su parte, en la zona norte se registró un nivel de captura de 381 mil toneladas, 22,5% inferior a igual período de 2014.

#### **3.2. Análisis de mercado**

##### **1) Harina de pescado:**

En Chile la producción de harina de pescado disminuyó durante los primeros 9 meses del 2015, debido principalmente a las menores capturas de jurel, sardina común y anchoveta en la zona centro-sur. Por su parte, Perú, Dinamarca, Noruega, Islandia y Atlántico Norte incrementaron su producción de harina de pescado durante la primera parte del año, compensando significativamente los menores niveles chilenos.

Por otro lado, durante este periodo se observó una menor demanda de harina de pescado en China.

##### **2) Aceite de pescado :**

A septiembre de 2015 se observó una disminución en la producción de aceite de pescado en Chile y Perú, que no fue compensada con los volúmenes provenientes de países como Dinamarca, Noruega e Islandia.

Por otro lado, los niveles de precio del aceite de pescado descendieron debido a los mayores stocks disponibles en clientes finales.

##### **3) Productos para consumo humano en base a jurel:**

La producción de conservas y congelados en base a jurel registró un comportamiento similar al año anterior, consecuencia de que los niveles de capturas para este período disminuyeron solo levemente con respecto a igual período del año anterior.



### **Conservas de pescado:**

En el periodo, Las capturas alcanzaron valores muy similares a las del mismo período del año 2104, revirtiendo la caída que existía a fines del primer semestre. Con respecto a los destinos de esta pesca, se decidió privilegiar la producción de conservas logrando casi un 10% de mayor volumen respecto al 2014, en desmedro de la producción de jurel congelado.

Por su parte, los precios de las conservas de pescado registraron niveles superiores a los alcanzados en igual período del año anterior.

### **Jurel congelado:**

Durante los primeros nueve meses del año se registró una menor producción de jurel congelado, consecuencia de la menor disponibilidad de recurso.

### **4) Productos congelados en base a jibia:**

Durante el periodo 2015, la Compañía registró una mayor producción de congelados en base a jibia, en línea con la mayor oferta que en general presentó la industria.

Los niveles de precio, en tanto, han experimentado, en lo que va del año, un descenso mayor a 30%, consecuencia de la mayor oferta proveniente de Perú y China.

### **5) Choritos congelados:**

Al 30 de septiembre de 2015, la producción de choritos alcanzó las 5.200 toneladas. Se estima que los volúmenes de cosecha serán similares a los registrados el año anterior.

### **6) Productos importados, conservas de salmón y trading:**

Durante los primeros nueve meses de 2015, la actividad de trading de conservas comercializadas en los mercados internacionales se mostró algo más limitada.

Por su parte, en el mercado nacional, los volúmenes de trading de atunes en conserva registraron un aumento de 23% con respecto a igual período del año anterior.

## **7) Abarrotes Mercado Nacional:**

Al 30 de septiembre de 2015, las ventas físicas de arroz y legumbres registraron un crecimiento cercano a 12% comparado con el mismo período del año anterior.

## **8) Omega 3:**

En el ámbito comercial, la Compañía ha continuado desarrollando canales de distribución en los principales mercados para aceites de pescado concentrados Omega 3.

Particularmente, Golden Omega USA, filial encargada del desarrollo de ventas en el mercado estadounidense, alcanzó ventas por US\$ 5,7 millones, lo que representa un crecimiento de 22% en volumen y 30% en valor con respecto al mismo período del año anterior.

En tanto, en aquellos mercados de concentrados de Omega 3 que incluyen a clientes-procesadores de mayor volumen para la industria farmacéutica en Europa y Japón, y distribuidores para clientes de volúmenes relativamente más pequeños en Europa y Asia, las ventas experimentaron un incremento de 15% en el volumen y de 35% en valor respecto al año anterior.

Del mismo modo, la Compañía continuó con el desarrollo del mercado industrial chileno para los subproductos, alcanzando un crecimiento de 341% en las ventas en comparación con igual período del año anterior.

#### 4. ANÁLISIS DE RIESGO

Los principales riesgos que afectan a la industria pesquera son los siguientes:

a) Riesgo de Capturas Pesqueras

La principal fuente de riesgo está dada por la disponibilidad de las especies pelágicas en las distintas zonas de pesca, siendo un factor determinante en los resultados. Estas fluctuaciones están determinadas por fenómenos y ciclos de la naturaleza, así como por las cuotas de pesca, vedas y restricciones impuestas por la autoridad.

b) Riesgo por Precio de Materias Primas

La operación pesquera es sensible al precio de las materias primas. Es por ello que la empresa diversifica sus mercados y proveedores, gracias a un seguimiento permanente y puntual de la oferta y la demanda, y realiza una gestión de los volúmenes en existencia. En particular, la Compañía tiene como política de inventario y de compra de materias primas mantener los stocks mínimos necesarios para una operación continua.

c) Riesgo por Precio de Harina, Conservas, Congelados 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, y el comportamiento de los precios de los sustitutos.

d) Riesgo de Precio de los Combustibles

Las fluctuaciones en los precios de los combustibles, específicamente del precio internacional del crudo y sus derivados, son un factor determinante de los costos operacionales de la Compañía.

e) Riesgo de Tipo de Cambio

La Compañía, al operar en el ámbito internacional, está expuesta al riesgo de tipo de cambio por operaciones en monedas distintas al dólar norteamericano, que surgen de transacciones comerciales futuras, activos y pasivos reconocidos, e inversiones netas en operaciones en el extranjero. Dado esto, la empresa tiene como política mantener calzados los pasivos financieros con los ingresos por ventas en dólares norteamericanos.

f) Riesgo de Crédito

La exposición al riesgo de crédito es atribuible principalmente a las deudas comerciales por operaciones de venta a clientes nacionales y extranjeros. Ante ello, la Compañía mantiene políticas

establecidas para asegurar que las ventas de los productos sean realizadas a clientes con un historial de crédito apropiado.

g) Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez surge por el potencial desajuste entre las necesidades de fondos y las fuentes de los mismos. Para ello, la Compañía determina el nivel de efectivo y equivalentes de efectivo, calzando los plazos de las inversiones con sus obligaciones, y tiene como política que la duración promedio de las inversiones no exceda la duración promedio de las obligaciones.

h) Otros riesgos

Otros importantes factores de riesgo lo constituyen las políticas de retorno determinadas por el Banco Central de Chile y las políticas de fomento a las exportaciones de países competidores, los que son determinantes en los costos operacionales de la Compañía.

## 5. ANEXO

|   |   |   |
|---|---|---|
| <b>Líquidez corriente (veces)</b>             | = | $\frac{\text{Activos corrientes totales}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$   |
| <b>Razón ácida (veces)</b>                    | = | $\frac{\text{Activos corrientes totales} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos corrientes totales}}$  |
| <b>Razón de endeudamiento (veces)</b>         | = | $\frac{\text{Total Pasivos}}{\text{Patrimonio total}}$  |
| <b>Proporción deuda en corto plazo</b>        | = | $\frac{\text{Pasivos corrientes totales}}{\text{Total Pasivos}}$  |
| <b>Rotación de inventario (veces por año)</b> | = | $\frac{\text{Costo de Ventas últimos 12 meses}}{\text{Inventario promedio}}$  |
| <b>Permanencia de inventario</b>              | = | $\frac{\text{Número días de permanencia}}{\text{Rotación de inventario}}$   |
| <b>Rentabilidad del patrimonio (%)</b>        | = | $\frac{\text{Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora últimos 12 meses}}{(\text{Patrimonio controladora año actual} + \text{Patrimonio controladora año anterior})/2}$   |
| <b>Rentabilidad del activo (%)</b>            | = | $\frac{\text{Resultado operacional últimos 12 meses}}{(\text{Total Activos año actual} + \text{Total Activos año anterior})/2}$   |
| <b>Utilidad por acción</b>                    | = | $\frac{\text{Ganancia después de impuestos} \times 1000}{\text{N}^\circ \text{ acciones suscritas y pagadas}}$  |
| <b>Rendimiento de activos operativos</b>      | = | $\frac{\text{Resultado operacional}}{(\text{Total activos} - \text{Efectivo y equivalentes al efectivo} - \text{Inversiones contabilizadas por el método de participación} - \text{Menor valor de inversiones (Plusvalía}) - \text{Cuentas por cobrar empresas relacionadas})}$ |
| <b>Margen Operacional</b>                     | = | $\frac{\text{Resultado Operacional}}{\text{Ingresos ordinarios}}$   |
| <b>Margen Neto</b>                            | = | $\frac{\text{Resultado Total}}{\text{Ingresos ordinarios}}$   |
| <b>Cobertura gastos financieros</b>           | = | $\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros}}{\text{Gastos financieros}}$  |
| <b>R.A.I.I.D.A.I.E</b>                        | = | $\frac{\text{Ganancia (pérdida) antes de impuestos} - \text{Gastos financieros} - \text{Ingresos financieros} - \text{Depreciación en resultado}}{\text{Gastos financieros}}$   |