

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 30 de septiembre de 2017

(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 2017 y 31 de diciembre de 2016 son los siguientes:

Activos	30-09-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Activos Corrientes	116.319	96.447	19.872	20,6%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	219.463	228.425	(8.962)	(3,9%)
Otros Activos No Corrientes	245.374	176.702	68.672	38,9%
Total Activos	581.156	501.574	79.582	15,9%

Pasivos	30-09-2017 MUS\$	31-12-2016 MUS\$	Diferencia MUS\$	Variación %
Total Pasivos Corrientes	86.567	60.808	25.759	42,4%
Total Pasivos No Corrientes	154.536	126.047	28.489	22,6%
Total Patrimonio Neto	340.053	314.719	25.334	8,0%
Total Pasivos y Patrimonio	581.156	501.574	79.582	15,9%

El total de activos creció MUS\$ 79.582 entre el 31 de diciembre de 2016 y el 30 de septiembre de 2017, lo que se explica principalmente por un alza en activos no corrientes, asociada al aumento en inversiones contabilizadas por el método de la participación por MUS\$ 82.726. Respecto a esto, durante el periodo se adquirió un 9,15% adicional de propiedad accionaria de Corpesca, y Orizon realizó un aporte de capital a Golden Omega. Adicionalmente, se generó una utilidad extraordinaria en la asociada Corpesca producto de la venta de Selecta en Brasil. Lo anterior es compensado parcialmente por una caída de MUS\$ 17.287 en cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes y una baja en propiedades, planta y equipos por MUS\$ 8.962, debido al efecto neto entre las adiciones del activo y la depreciación del periodo en la subsidiaria Orizon.

Los activos corrientes, por su parte, registraron un alza, explicado principalmente por un aumento de MUS\$ 20.468 en inventarios.

A su vez, el total de pasivos creció MUS\$ 54.248 respecto a diciembre del 2016, lo que se explica por el alza en pasivos corrientes, asociada a un aumento en las cuentas por pagar a entidades

relacionadas, y al alza en pasivos no corrientes, dadas las nuevas obligaciones con bancos tomadas por la subsidiaria Orizon.

Finalmente, el patrimonio experimentó un aumento de MUS\$ 25.334, debido al resultado positivo del periodo.

1.2. Indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad

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

Indicadores	30-09-2017	31-12-2016
Liquidez corriente (veces)	1,34	1,59
Razón ácida (veces)	0,57	0,81
Razón de endeudamiento (veces)	0,71	0,59
Proporción deuda en corto plazo	0,36	0,33

Indicadores	30-09-2017	30-09-2016
Rotación de inventario (veces por año)	1,76	1,09
Permanencia de inventario (días)	203,99	331,71
Rentabilidad del patrimonio (%)	2,10%	(2,94%)
Rentabilidad del activo (%)	(2,35%)	0,02%
Utilidad (Pérdida) por acción (US\$/acción)	0,009	(0,002)
Rendimiento de activos operativos (%)	(1,21%)	(0,19%)

Al 30 de septiembre de 2017, el índice de liquidez corriente disminuyó respecto al registrado al 31 de diciembre de 2016, principalmente por el aumento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas.

El alza en la razón de endeudamiento está dada principalmente por el aumento en las cuentas por pagar a entidades relacionadas y por la obtención de nuevos préstamos con instituciones financieras de largo plazo durante el año 2017.

La rentabilidad positiva del patrimonio se debe a la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de los últimos doce meses. Por su parte, la rentabilidad negativa del activo es consecuencia del resultado operacional negativo del último año.

Cabe mencionar que la Compañía no ha entregado dividendos desde el año 1991, dado que ha registrado pérdidas acumuladas en sus balances.

1.3. Estado de Resultados Consolidado

	Acumulado al 30-09-17 MUS\$	Acumulado al 30-09-16 MUS\$
Ingresos Ordinarios, Total	118.070	116.007
Costo de Ventas	(88.874)	(78.916)
Margen Bruto	29.196	37.091
Otros costos y gastos de operación	(43.775)	(38.508)
Resultado Operacional	(14.579)	(1.417)
<i>Margen operacional %</i>	<i>(12%)</i>	<i>(1%)</i>
Resultado no operacional	37.085	(6.783)
(Gasto) Ingreso por Impuesto a las Ganancias	4.589	(534)
Resultado Total	27.095	(8.734)
<i>Margen Neto %</i>	<i>23%</i>	<i>(8%)</i>
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	31.991	(8.396)
Ganancia (pérdida) atribuible a participación no controladoras	(4.896)	(338)
Ganancia (pérdida)	27.095	(8.734)

Al 30 de septiembre de 2017, la Compañía registró una ganancia atribuible a los propietarios de la controladora de MUS\$ 31.991, que se compara positivamente con la pérdida de MUS\$ 8.396 registrada al 30 de septiembre de 2016, como consecuencia de un alza en el resultado no operacional, producto de mayores ganancias en asociadas y negocios conjuntos.

Resultado operacional

La variación negativa del resultado operacional se explica principalmente por los mayores costos asociados a las menores capturas de origen propio desembarcadas por la flota industrial, producto de una temporada de pesca más extensa para el jurel, y a una menor productividad para la sardina común y la anchoveta. A lo anterior se suman menores precios para la harina y el aceite de pescado.

Las ventas físicas de harina alcanzaron las 20,5 mil toneladas, que representan una baja de 0,3% respecto a las ventas de los primeros nueve meses del 2016. A la vez, se comercializaron 5,6 mil toneladas de aceite de pescado, 14,7 mil toneladas de congelados y 1,6 millones de cajas de conservas, aumentando en 29,7%, 27,8% y 4,3%, respectivamente, al compararse con el mismo periodo del año anterior.

La pesca procesada llegó a las 145,0 mil toneladas, lo que representa un alza de 5% respecto a igual periodo en 2016.

En términos de precios, la harina y el aceite de pescado registran caídas de 11,5% y 29,4%, respectivamente. Los congelados y las conservas, por su parte, registraron alzas de 13,4% y 3,5%, respectivamente.

Resultado no operacional

El resultado no operacional aumentó en MUS\$ 43.868 respecto del periodo anterior, lo que se explica principalmente por un aumento en la ganancia de asociadas y negocios conjuntos, producto de la venta de Selecta por parte de Corpesca. Lo anterior es compensado parcialmente por mayores otras pérdidas, menores diferencias de cambio y mayores costos financieros.

A su vez, se registró un aumento de MUS\$ 9.219 en otros ingresos de la operación, debido a la utilidad generada por la adquisición de propiedad accionaria adicional en Corpesca.

Para los periodos 2017 y 2016 la composición de este rubro es la siguiente:

	Acumulado al 30-09-17 MUS\$	Acumulado al 30-09-16 MUS\$
Otros ingresos, por función	9.850	631
Costos Financieros (Neto de Ingresos Financieros)	(3.522)	(2.801)
Participación en Ganancia (Pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos	30.945	(7.286)
Diferencias de Cambio	708	1.894
Otras Ganancias (Pérdidas)	(896)	779
Total Resultado no operacional	37.085	(6.783)

1.4. Resultados de la asociada Corpesca S.A.

Al 30 de septiembre de 2017, la Empresa presentó un resultado positivo atribuible a la Controladora de MUS\$110.167, compuesto por una ganancia bruta positiva de MUS\$ 22.057, otros ingresos de actividades operacionales por MUS\$ 171.132, costos de distribución de MUS\$ 4.988, gastos de administración de MUS\$ 25.646, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor negativo de MUS\$ 52.388.

El resultado antes señalado se compara con una pérdida de MUS\$ 16.318 registrada en igual período del año anterior, compuesta por una ganancia bruta negativa de MUS\$ 1.644, costos de distribución de MUS\$ 3.483, gastos de administración de MUS\$ 21.056, y el resto de los resultados e impuestos que originaron un valor positivo de MUS\$9.865.

Al 30 de septiembre de 2017, el resultado de la actividad pesquera fue negativo en MUS\$ 17.934, en tanto el resultado de empresas relacionadas fue positivo en MUS\$ 128.101, principalmente por la utilidad generada en la venta del 60% de la filial Selecta proveniente de la inversión en Brasil.

El volumen físico facturado por la Matriz durante el período acumulado a septiembre de 2017 fue de 82.137 toneladas de harina y aceite de pescado, representando un aumento de 42% en relación al mismo período de 2016.

Respecto a los precios, se observó una disminución de 16% para la harina y de 37% para el aceite de pescado.

La Compañía alcanzó, a nivel operacional, un resultado superior al obtenido en igual periodo de 2016, como consecuencia de menores costos de ventas.

1.5. Indicadores de Resultado y Apertura por Segmentos

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

	Acumulado al 30-09-17 MUS\$	Acumulado al 30-09-16 MUS\$
Ingresos (MUS\$)		
Harina de pescado	29.825	33.734
Aceite de pescado	6.754	7.371
Conservas	53.934	51.632
Congelados	22.810	15.377
Omega 3	0	0
Abarrotes	3.811	7.012
Otros	936	881
Costos (MUS\$)		
Harina de pescado	(27.298)	(27.170)
Aceite de pescado	(6.240)	(5.815)
Conservas	(32.055)	(26.542)
Congelados	(19.277)	(12.792)
Omega 3	0	0
Abarrotes	(3.097)	(5.774)
Otros	(907)	(823)
Resultado operacional (MUS\$)	(14.579)	(1.417)
Gastos financieros (MUS\$\$)	(3.783)	(3.062)
Resultado no operacional (MUS\$)	37.085	(6.783)
Ganancia (pérdida) del período (MUS\$)	27.095	(8.734)
Cobertura gastos financieros	6,88	(1,76)
R.A.I.I.D.A.I.E.	42.736	9.546

1.6. Estado de Flujo Efectivo

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

Estado de Flujos de Efectivo	Acumulado al	Acumulado al
	30-09-17	30-09-16
	MUS\$	MUS\$
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación	(25.834)	1.290
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	(33.197)	(14.138)
Total flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	55.676	11.112
Efectos de la variación en la tasa de cambio	6.973	(512)
Incremento (Decremento) neto en efectivo y equivalentes al efectivo	3.618	(2.248)

En el periodo, los flujos originados por actividades de operación registraron una variación negativa de MUS\$ 27.124, respecto a igual periodo en 2016. Esto se explica principalmente por un incremento en los pagos efectuados a proveedores y empleados, sumado a una disminución de los cobros procedentes de las ventas.

Por otro lado, el flujo originado por actividades de inversión presenta una variación positiva de MUS\$ 19.059, explicado principalmente por la adquisición de acciones de Corpesca.

En tanto, los flujos originados por actividades de financiación fueron mayores en MUS\$ 44.564 que los del periodo anterior. Esto se explica por la obtención de nuevos préstamos con entidades relacionadas y también, en el caso de la subsidiaria Orizon, con instituciones financieras.

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

Al 30 de septiembre de 2017, 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 periodo 2017 el desembarque total de la industria pesquera en la zona centro sur del país alcanzó las 660 mil toneladas. Esta cifra representa un aumento de 50% comparado con el mismo período del año anterior, producto del mayor desembarque artesanal, cuyo efecto se vio disminuido parcialmente por el menor desembarque de la flota industrial.

Del total de los desembarques de la zona centro sur del país, en los primeros 9 meses del año 2017, la pesca industrial representó el 45%, mientras que el sector artesanal el 55% restante.

3.2. Análisis de mercado

I. Harina de pescado:

Por el lado de la oferta, de acuerdo a la IFFO (International Fishmeal and Fish Oil Organization), durante los primeros nueve meses del año, la producción de harina en Perú, Chile y Europa (que representan aproximadamente el 40% de la producción mundial) fue de 1,44 millones de toneladas, lo que comparado con las 790 mil toneladas del año anterior, representó un aumento de 83%, variación que se explica por los mayores desembarques en Perú y Chile, al no verse afectados éstos por el Fenómeno del Niño que se manifestó durante el año 2016.

Con respecto a los precios, a inicios de año comenzaron con niveles de US\$ 1.580 por tonelada en base a calidad Súper Prime. Sin embargo, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar hasta llegar a fines del primer semestre del año a niveles de US\$ 1.390 por tonelada. Este efecto se fue revirtiendo durante el tercer trimestre del año, hasta alcanzar niveles de US\$ 1.460 por tonelada a fines de septiembre.

Respecto a la demanda, las exportaciones a China, el principal destino de las harinas de pescado peruanas y chilenas, se han visto afectadas por mayores exigencias sanitarias y la menor producción interna de este país. Esto ha provocado el alza en los precios señalado anteriormente.

II. Aceite de pescado:

Durante el periodo enero - septiembre del 2017, de acuerdo a la IFFO, la producción de aceite de pescado de Perú, Chile, Europa y el Atlántico Norte, fue de 278 mil toneladas, lo que comparado con las 180 mil toneladas del año anterior, representó un aumento de 54%. Esto se explica no solo por

las mayores capturas mencionadas anteriormente, sino también por los mejores rendimientos obtenidos en la zona centro – sur de Chile, respecto a los históricos.

En relación a los precios, si bien el año inició con niveles de US\$ 1.700 por tonelada para el grado Aqua, en la medida que se fueron conociendo los buenos niveles de producción, el precio comenzó a bajar, hasta llegar a niveles de US\$ 1.050 por tonelada en junio. Sin embargo, durante el tercer trimestre del año, este escenario comienza a revertirse, alcanzando niveles de US\$ 1.290 por tonelada a fines de septiembre.

III. Productos para consumo humano en base a jurel:

La temporada de pesca de jurel industrial partió más tarde respecto a una normal. Esto significó que las capturas efectuadas por la flota de Orizon cayeran 12% para los primeros 9 meses del año, respecto al mismo período del año anterior.

Conservas de pescado en base a jurel:

Las producciones de conservas de jurel de origen industrial disminuyeron un 18% producto de las menores capturas mencionadas anteriormente. Este efecto se logró revertir, en gran medida, por la entrada en operación, durante el año 2017, de la planta de conservas en Coquimbo, la cual es abastecida principalmente por artesanales.

En general, los volúmenes de ventas de conservas de jurel se han mantenido en los mismos niveles del año anterior. Sin embargo, los precios en el mercado local, asociados a sus tradicionales marcas San José y Colorado, han experimentado un incremento de 5% en promedio, respecto a igual período del año anterior.

Jurel congelado:

La producción de jurel entero congelado disminuyó 15%, como consecuencia de las menores capturas. Por su parte, los volúmenes de venta exportados registraron un aumento cercano al 70% respecto a igual período del año anterior, debido al aumento de las compras del mercado nigeriano, principal destino histórico para este tipo de productos.

IV. Productos congelados en base a jibia:

Las capturas de jibia para la elaboración de productos congelados, disminuyeron 25% respecto a igual período del año anterior, afectando los volúmenes de venta, que sufrieron una caída del 17%. Sin embargo, como la producción de los principales países oferentes de congelado de jibia también disminuyó de forma significativa, se produjo un ajuste al alza de los precios internacionales, llegando éstos a niveles de US\$ 1.490 por tonelada. Lo anterior permite compensar parcialmente los menores volúmenes de venta y mayores costos de compra asociados al abastecimiento de materia prima con terceros que se encuentran indexados a los precios internacionales.

V. Choritos congelados:

A la fecha se elaboraron 4.780 toneladas de producto final en Carne IQF y 878 toneladas en Jugosón, lo que significó un aumento, respecto al año anterior, de 12% y 24%, respectivamente.

Los precios promedio de venta para los mercados internacionales de congelados IQF han estado cercanos a los US\$ 2.350 por tonelada FOB, representando un aumento de 8% respecto al mismo periodo del año anterior. Este efecto se produjo principalmente por los bajos niveles de inventario que ha mantenido la industria durante el presente año.

Para el Jugosón se ha visto un efecto contrario en el precio, debido a un aumento en la disponibilidad de producto por parte de la industria, a causa de la mayor continuidad productiva que presentó esta temporada de cosecha en relación al mismo período del año anterior.

Durante el presente año, se ha logrado incrementar la participación del negocio en USA mediante una representación comercial, que ha permitido acceder a un mayor número de clientes y canales de distribución. Adicionalmente, se concretaron nuevos acuerdos comerciales con un proveedor exclusivo en Italia y Grecia para el producto media concha.

VI. Productos importados, conservas de salmón y trading:

La actividad de trading de conservas de jurel en los mercados internacionales ha disminuido completamente, reemplazándose este negocio con exportaciones de origen propio.

Los volúmenes de conservas de atún importados, que se venden en el mercado nacional bajo las tradicionales marcas San José y Colorado, han experimentado un incremento de 5% respecto a igual periodo del año anterior.

VII. Abarrotes Mercado Nacional:

En general, los niveles de venta nacional de abarros y legumbres, en donde la compañía participa con su marca San José, han mostrado una disminución respecto al mismo período de 2016, cayendo en 30% los volúmenes de venta. Este efecto se ha podido compensar, en parte, con la obtención de mejores márgenes unitarios.

Para la categoría arroz, la más relevante de este segmento en donde participa Orizon, se ha tenido que enfrentar la estrategia seguida por las principales cadenas de supermercados del país, que han ido racionalizando la cantidad de marcas puestas en las góndolas de sus locales, dando prioridad a aquellas que son más reconocidas y a las propias.

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.

ANEXO I

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